

# BORSA

QUINDICINALE DEI MERCATI FINANZIARI

## Milano, 3 novembre

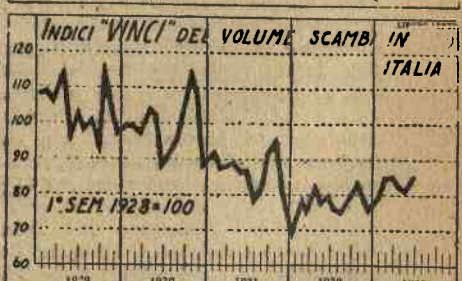
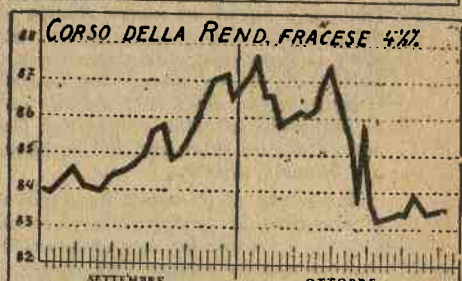
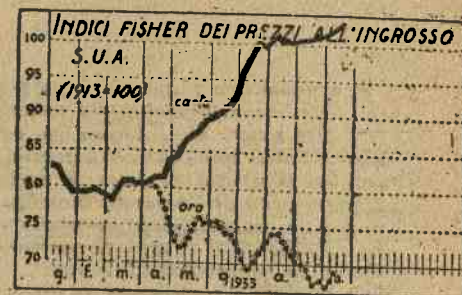
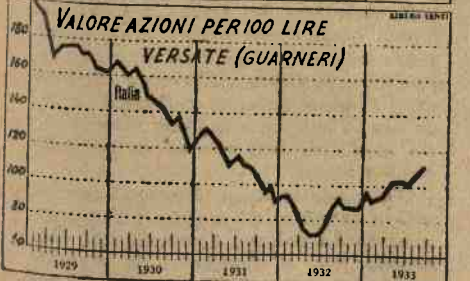
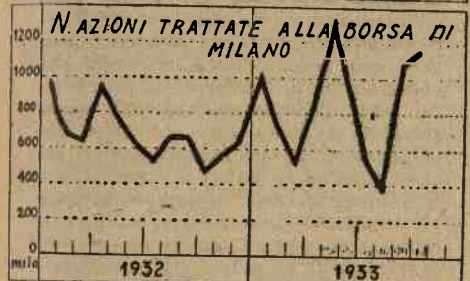
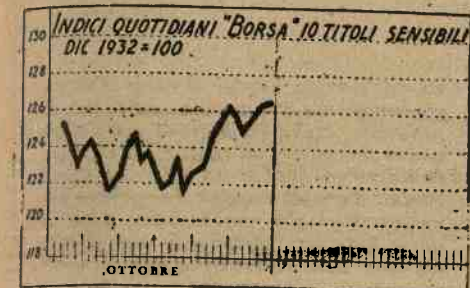
coltelli, i fiammiferi e l'economia manovrata passeranno alla storia come i giocattoli più pericolosi. Roosevelt si sta divincolando dalla matassa arruffata che egli stesso aveva ordita: il suo discorso del 22 ottobre è una prova della difficoltà di adoperare sillogismi formali per creare la convinzione di una successione logica di provvedimenti, e soprattutto della difficoltà di allacciare otto mesi di volenterosi sforzi in un ordine apparentemente razionale. Fino a questo momento, Roosevelt aveva però affermato di trascurare ogni considerazione d'ordine internazionale, per puntare all'aumento dei prezzi interni, e l'omertà inglese gli aveva consentito di svalutare il dollaro a suo piacere, creando una nuova incognita per il mondo estenuato. Oggi si accorge che è impossibile, per un Paese come gli Stati Uniti, astrarre dai fatti internazionali, e pone un altro allarme dichiarando che acquisterà oro all'estero.

Questa politica economica fondata oggi sui consigli d'un professore, domani sui suggerimenti dell'amico fidato, posdomani sull'opinione dell'invitato a colazione, è di una terrificante semplicità quando la attua una Nazione di importanza preponderante nell'economia del mondo. Gli Stati Uniti — all'infuori di una piccola cerchia di studiosi — non se ne stanno accorgendo, ma rischiano di farne un'esperienza dolorosa; e i Paesi del vecchio Continente non possono rimanere insensibili alle ripercussioni internazionali. Non è neppure una politica economica lungimirante; perchè conviene infatti all'America creare in Europa un panico monetario? conviene mantenere quest'atmosfera di attesa tra i risparmiatori che non sanno quanto potrà valere domani il loro risparmio? tra i capitalisti che non sanno quanta fede porre nelle clausole contrattuali? tra gli uomini d'affari che non possono calcolare i loro costi nè prevedere nuovi colpi di scena nei prezzi? conviene dare l'assalto all'oro, rincrudendo la tesaurizzazione (il che conduce a nuove contrazioni nei prezzi delle merci, mentre l'obiettivo è di rialzarli) e provocando provvedimenti difensivi negli altri Paesi? conviene, non potendo continuare una battaglia interna dei prezzi, trasferire l'offensiva dal campo interno al campo internazionale? conviene esasperare questa battaglia di offese e di difese, quando la guerriglia economica sta trasformandosi da effimera e patologica in fisiologica e permanente? conviene aggiungere nuovi fattori di insicurezza, quando le relazioni internazionali attraversano già un periodo delicatissimo, che gli altri Paesi concordemente tentano di superare?

Non si conosce quale sia il punto d'arrivo delle immaginose concezioni economiche degli americani. Una cosa pertanto è certa: che il mondo — convinto dell'inutilità e del danno di attendere la ripresa economica dalle acrobazie monetarie — chiede ai medici troppo zelanti di lasciarlo guarire da solo. Il compito dei medici sarebbe così facile, e la loro fama di tanto accresciuta!

### SOMMARIO DELLE PAGINE INTERNE

Mercato monetario (mmm.), pag. 2 — Perchè non si utilizza meglio la B. R. I.? (MAURO FERMAR), pag. 3 — Previsioni pessimiste a Londra sul dollaro manovrato (Dr. C. PAGNI), pag. 4 — Acrobazie del dollaro sulla corda della prosperità (alfa), pag. 5 — 48 ore a Parigi (JEROME RIAS), pag. 7 — Mercato valori (m. s.), pagg. 8-9 — I bilanci delle banche italiane (Verber), pag. 10 — «Borsa» elabora un indice dei cambi (c. v.), pag. 11 — Il conto del Tesoro e il bilancio dello Stato (l. p.), pag. 12 — I prezzi alla mercè della calcolatrice (c. v.), pag. 13 — 9 mesi 1933 di bilanci commerciali, pag. 15.



«BORSA», esce il 1 e il 15 di ogni mese  
 Abbonamento annuo L. 40 (estero L. 56)  
 Un fascicolo . . . L. 2 (estero L. 3.-)  
**CASA EDITRICE ARACNE**  
 MILANO - Via Kramer, 32 - Tel. 21-5448

1933 (XI)  
 3 novembre n. 17  
 c. c. postale



# Perchè non si utilizza meglio la Banca dei Regolamenti Internazionali di Basilea?

Non si vuol qui alludere ai costosi macchinari che, quasi in ogni ramo dell'attività produttiva, la crisi economica paralizza. Ma ad altri macchinari, forse altrettanto precisi e complicati (per certo assai più onerosi per la collettività) che, sorti in tempi normali per facilitare le relazioni fra popolo e popolo, languono ora inattivi; confusi generalmente nella congerie di altri enti, di ben diversa natura, i quali — costituitisi invece in momenti di eccezionale depressione, per scopi transitori — traggono dalla depressione stessa, linfe e vita. Degna di menzione, per prima, fra questi strumenti inoperosi, è la Banca dei Regolamenti Internazionali.

Ebbe essa i natali, in quel biennio 1929-30 (più lontano ormai nei ricordi che nel tempo) che aveva saputo alleggerire il mondo, con il Piano Young, dal peso di esazioni ineseguibili. Le azioni dell'istituto, sui mercati dove furono concesse al pubblico, andarono a ruba: a Parigi, ad esempio, le sottoscrizioni raggiunsero in complesso 150 volte l'ammontare del capitale richiesto, causando spostamenti di fondi tali da interessare la stessa sismografica sterlina. I tecnici più in vista facevano a gara nel profetizzare al nuovo ente un avvenire spettacoloso. E si parlò di mutare gli sporadici esempi di cooperazione fra gli istituti centrali, in una fattiva politica d'insieme; di eliminare (o diradare) gli spostamenti di oro, fra mercato e mercato, facilitando il funzionamento della base aurea; di provocare spostamenti di capitali verso mercati più bisognosi, a tutto vantaggio di attrezzamenti costruendi o ricostruendi; di trasformare capitali a breve in media e lunga scadenza. Nè mancavano i più arditi i quali, riverniciando a nuovo piani vecchi di un mezzo secolo (si veda il classico capitolo sulla moneta internazionale, ne « *La moneta ed il meccanismo dello scambio* », di S. JEVONS) parlavano, in sordina, di moneta pan-europea o pan-mondiale. Gli scettici, come al solito, non mancavano. Ma, nel quadro, avevano la funzione degli sfondi oscuri nei dipinti di scuola fiamminga. E l'insieme, come si comprende, se ne avvantaggiava.

La realtà superò in breve ogni più nero scetticismo. La Banca dei Regolamenti Internazionali inizia le sue operazioni nel secondo semestre 1930. Le sue disponibilità aumentano gradatamente fino al maggio 1931, data in cui, toccando il vertice, superano di poco i due miliardi di franchi svizzeri. Poi cadono improvvisamente per ridursi a fine 1932 a poco più di un miliardo di franchi, e al settembre 1933 a poco più di 600 milioni di franchi.

Periodo di ascesa troppo breve e caduta troppo rapida, per così ampi progetti, per così rosee prospettive. Le banche centrali che avevano iniziato e data ampiezza notevole a rapporti di conto corrente con l'istituto di Basilea, depositando somme ingenti, a vista ed a breve scadenza, per conto loro proprio o dei loro governi, pare siano ora disposte a considerare i loro investimenti più come mezzo per ottenere singole facilitazioni di crediti che come strumento per il raggiungimento di scopi d'interesse collettivo. I trasferimenti per le riparazioni sono sospesi. Rimangono immobili per un totale che tocca i 300 milioni di franchi svizzeri, il « Conto fiduciario della annualità », il « deposito del governo tedesco », il « fondo di garanzia del governo francese ». Ma sorti essi con il Piano Young ci si domanda fino a quando potranno sussistere dopo la sospensione ed il virtuale abbandono del Piano Young. E se si suppone che, per una ragione o per l'altra, scompaiano queste disponibilità, la Banca dei Regolamenti Internazionali non avrà un totale di bilancio che superi quello di una « banque d'affaire » di mediocre importanza. Crepuscolo.

Ma dopo, quale grigia giornata! Tentativi di realizzazione di qualcuno dei lirici progetti del 1929-30 ve ne furono, ma

sporadici e senza seguito apprezzabile. Qualche centinaio di milioni di franchi svizzeri, investiti in Germania od in altri paesi dell'Europa centrale (generando crediti regolarmente congelati) non possono per certo costituire un esempio memorando di spostamento di capitali, nè di « trasformazione » di impieghi. Qualche consiglio od aiuto a questa o quella banca centrale non è un attivo apprezzabile, per un istituto sorto per essere la *banca delle banche centrali*, tanto più che i risultati di questi consigli od aiuti sono negativi. Non si fece, nel campo monetario — sul quale la B.R.I. avrebbe dovuto svolgere al massimo la sua attività — che regredire, dal 1930 in poi e, partiti con un grandioso programma di estensione della base aurea a tutto il mondo civile, ci si trova a fine 1933 in regime di valuta cartacea manovrata in tutti gli Stati, eccezion fatta per quelli appartenenti al gruppo aureo. Ed ultimamente la B.R.I. vedendo decurtate le proprie disponibilità ogni giorno più, provvede ai pochi spostamenti di fondi che le si richiedono, offre i locali suoi alle riunioni mensili dei governatori delle banche centrali e pubblica infine — ufficio studi economici modello — una raccolta accuratamente aggiornata delle disposizioni legislative in vigore nei vari paesi, per il controllo sul commercio dei cambi.

Potrebbe quest'ultima, essere un'attività lodevole ed apprezzata per qualsiasi altro ente che non avesse altre prospettive. Nel caso della B.R.I. richiama l'immagine di un leone che si trastulli con una pallottola di carta. Scritti economici, dotti ed ultra-documentati, per rifornire gli scaffali dei bibliomani di professione e soddisfare la bramosia di quelli fra i nostri pronipoti che nasceranno con il bernoccolo di indagini sull'evoluzione della congiuntura, sono forniti in abbondanza dai laboratori di economia presso le Università, dalle grandi banche, dagli « uffici studi » della Società delle Nazioni. Alla Banca dei Regolamenti Internazionali, sorta con fini pratici ed attrezzata per servire come utile ruota nel complesso meccanismo degli scambi internazionali non si richiede di far progredire la teoria economica più di quanto ciò non venga richiesto alla Banca d'Inghilterra. Ma il mondo ha diritto ai suoi sforzi per realizzare, non fosse che per un ennesimo, i numerosi progetti intesi a ravvicinare le economie nazionali ed a spianare la via, per un miglioramento nel sistema monetario internazionale.

*E' in questo senso che l'attività della B.R.I. deve dirigersi; è su questa strada che debbono avviarla gli istituti promotori, poichè nessuno degli scopi per i quali essa venne costituita tre anni fa (se si eccettuano le funzioni extra-bancarie attinenti alle riparazioni) è ora scomparso; ma anzi la necessità di raggiungere queste mete, si è, in generale, fatta più pressante.*

Noi non esiteremmo quindi a consigliare alle banche centrali, che attualmente hanno maggior copia di disponibilità, di mettere la B.R.I. in grado di perseguire questi fini; nè ad invitare i governi, che appoggiarono in altri tempi la sua fondazione, a concedere « ora » i loro aiuti, all'istituto di Basilea. Poichè soltanto un suo utilizzo, per i fini che furono i suoi, fin dall'inizio, può evitare la definitiva scomparsa, a breve scadenza, della Banca dei Regolamenti Internazionali.

E la scomparsa della B.R.I. non significherebbe soltanto l'eliminazione di progetti dubbi di possibilità più o meno chimeriche, nè tanto meno, di un organismo transitorio e superfluo. Ma sarebbe sintomo del definitivo tramontare di un atteggiamento spirituale collettivo nel campo dell'economia, dal quale soltanto — attraverso una mutua cooperazione fra i varii aggregati sociali — ci si può attendere risultati veramente proficui, per il benessere dei popoli.

**Mauro Ferri**

# Previsioni pessimiste a Londra sul dollaro manovrato

LONDRA, 27 ottobre 1933

**G**li avvenimenti degli ultimi giorni, in Europa e in America, non hanno certo contribuito a diminuire l'incertezza della situazione monetaria internazionale. Benchè accolti dal mercato di Londra con relativa calma, essi hanno causato un altro mutamento di tendenza nei movimenti dei cambi, coll'effetto immediato di migliorare la sterlina sia riguardo al dollaro che alle monete del blocco aureo. Tanto il dollaro quanto il franco sono infatti oggi quotati sensibilmente sotto il loro valore di quindici giorni fa. Da 4,65 per sterlina, il 12 ottobre, quando pareva probabile un arresto, forse definitivo, della parte monetaria dell'esperimento americano per facilitare la conversione di una notevole frazione del debito pubblico, e le pendenti trattative per i debiti di guerra tra Gran Bretagna e Stati Uniti, e forse anche per un certo crescente scetticismo sui presunti benefici dell'inflazione, il dollaro è passato ieri a 4,75, dopo l'annuncio della « nuova » politica monetaria che il Presidente Roosevelt pare voglia seguire da ora innanzi, verosimilmente orientata, se non verso l'inflazione monetaria nella forma più cruda — stampa di *greenbacks* — almeno verso il deprezzamento del dollaro in oro in una misura ancora non dichiarata, ma che potrebbe andare sino al limite del 50 per cento della vecchia parità aurea, secondo i poteri conferiti al Presidente dopo la dichiarazione dell'*embargo* sull'oro nello scorso aprile. La variazione del franco è stata molto minore, da 79 a 81 per sterlina.

Il passaggio dall'uno all'altro livello è stato però tutt'altro che continuo. Le oscillazioni del dollaro furono assai ampie durante tutto questo periodo, riflettendo cumulativamente l'effetto della politica monetaria all'interno e le ripercussioni delle vicende politiche europee sul mercato londinese. Così, l'uscita della Germania dalla Società delle Nazioni — il 14 corrente — mentre indebolì il franco rafforzò il dollaro, che nel primo giorno di borsa dopo la notizia, lunedì 16 corr., toccò un massimo di 4,40 per sterlina per poi chiudere a 4,50 nella stessa seduta. Il fatto si spiega col noto meccanismo delle operazioni triangolari franco-sterlina-dollaro, a cui già accennai nella precedente corrispondenza. Oltre questa causa esterna, sul miglioramento del dollaro tra il 15 e il 20 corr. ha giocato la convinzione, in quei giorni ancora diffusa, che si stesse preparando in America, a breve scadenza, la stabilizzazione di fatto del dollaro. Pareva che il partito della moneta sana l'avesse vinta sugli inflazionisti.

Ma nei giorni seguenti la tendenza si è nettamente rovesciata. L'inferire dell'agitazione negli Stati agricoli del Middle West per ottenere un aumento dei prezzi delle derrate maggiore di quello sin qui verificatosi attraverso i vari provvedimenti di sussidio e di controllo, agitazione che è sinora contenuta in uno « sciopero » di produttori ma potrebbe degenerare da un momento all'altro in rivolta aperta, deve avere senza dubbio influito molto sulla decisione presa dal Presidente Roosevelt, di negare esplicitamente ogni intenzione da parte sua di promuovere per ora la stabilizzazione del dollaro — di stabilizzare cioè solo quando il livello dei prezzi all'ingrosso sia risalito al livello del 1926. Se la ripercussione di questa nuova fase dell'esperimento americano sul cambio del dollaro a Londra non è stata repentina e violenta, lo si deve alla parallela debolezza del franco dopo la caduta di Daladier; come, d'altra parte, si deve molto alla reazione del dollaro dopo il discorso di Roosevelt se il franco non è sceso a 86-87 per sterlina invece che al minimo di 83, subito dopo l'esito sfortunato dal tentativo di far passare alla Camera francese il nuovo bilancio.

Si è verificato il caso curioso di due monete

**La sterlina, il dollaro, il franco: tre diverse situazioni interne; tre politiche monetarie. - Il dilemma che si pone alla sterlina è sempre più netto. - La "City" spera nella "moderazione" americana**

sorreggentisi a vicenda in virtù della loro debolezza — anomalia solo apparente e spiegabile col rallentamento di vendite delle rispettive monete nazionali contro la reciproca sul mercato di Londra, determinato dalla difficoltà di decidere quale delle due fosse la più sicura; e non è troppo azzardato osservare — come ha osservato qualche organo finanziario londinese — che probabilmente il gabinetto Daladier non sarebbe caduto, o almeno non ora, su una questione così urgente come l'approvazione del bilancio, se il peggioramento del dollaro non avesse fatto apparire alla opposizione nella Camera francese ancora più solida della reale, la posizione del franco.

**I**l giuoco dei cambi è stato così intricato, nei giorni scorsi, che è difficile stabilire quale fosse, per ognuna delle monete, l'influenza diretta di avvenimenti interni e quale l'influenza riflessa di eventi internazionali. Si può dire, però, che mentre la ripercussione della uscita della Germania dalla Società delle Nazioni sul corso del franco a Londra venne accentuata dalle previsioni ottimistiche circa la stabilizzazione del dollaro — e d'altra parte attutita da un intervento del « controllo » ufficiale dell' « Equalization Fund » mediante ingente acquisto di franchi a 81 7/8 il 16 corrente — la ripercussione della caduta del gabinetto Daladier è stata smorzata sia dall'annuncio della nuova politica devalutazionistica di Roosevelt e sia da intervento diretto delle autorità monetarie francesi sul mercato di Londra. Il miglioramento del franco negli ultimi giorni, in seguito al ritorno della fiducia nelle sorti almeno immediate di quella moneta per le enormi riserve auree della Banca di Francia e la tranquillante posizione della disponibilità del Tesoro francese, ha per converso conspirato ad accelerare il peggioramento del dollaro sin quasi ad equipararne il corso alla nuova parità in oro all'interno — stabilita dalla decisione presa dalle autorità americane il 25 corrente di acquistare il metallo di nuova produzione nazionale al prezzo di dollari 31,36 per oncia — corso oramai non troppo lontano dalla vecchia parità dollaro-sterlina — anteriormente all'uscita dell'Inghilterra dal regime aureo.

**I**n tutto questo periodo, la sterlina si è mantenuta passiva, conservando il ruolo di veicolo delle opposte correnti monetarie. Le prospettive del suo andamento futuro sono incerte come prima; l'altalena continua del cambio franco-dollaro non giova certo a rendere la situazione più chiara; e sussiste sempre, ora più acuto che mai, il dilemma della scelta tra una politica di espansione sulla scia del dollaro e una di prudente attesa, all'ombra del franco, tuttora la moneta aurea per eccellenza. Quest'ultima ha dalla sua parte la forza d'inerzia, almeno sino a quando non imponga un troppo forte drenaggio delle disponibilità del fondo

di egualizzazione della sterlina. Adesso, in seguito alla debolezza del franco, la posizione del fondo appare piuttosto irrobustita e tale da consentire una maggiore elasticità di manovra per controbilanciare la debolezza stagionale della sterlina e mantenere stabile il cambio col franco. D'altronde il nuovo deprezzamento del dollaro, secondo ogni probabilità destinato a scendere ancora — il prezzo dell'oro di nuova produzione indigena in America è stato ancora aumentato, ieri, a dollari 3,54 per oncia — mette a dura prova le intenzioni — se intenzioni si possono chiamare — delle autorità di conservare la sterlina in simpatia col blocco aureo.

Se è vero quanto si apprende dalle ultime notizie da New York, che il Presidente Roosevelt ha in mente di portare il prezzo dell'oro prodotto all'interno al limite di dollari 40 per oncia, cioè di ridurre della metà il valore aureo del dollaro vecchio entro i prossimi due o tre mesi, le prospettive della sterlina appaiono molto dubbie.

Anche ammesso che per effettuare la svalutazione interna del dollaro bastino gli acquisti dell'oro prodotto all'interno degli Stati Uniti e non occorra estenderli al mercato internazionale del metallo — cosa che ai competenti sembra assai difficile — e tenuto pur conto delle restrizioni alla fuga di dollari dall'America, anche se fossero rese più severe, la svalutazione esterna potrebbe essere attenuata ma non eliminata completamente e il cambio finirebbe coll'adequarsi al minor valore interno, sia pure dopo un certo lasso di tempo e con un margine a favore del potere d'acquisto del dollaro all'estero. Col cambio a 7 dollari per sterlina sarebbe arduo non solo per la politica monetaria britannica, ma anche per quella del blocco aureo mantenersi sui binari seguiti sinora. In ogni caso, se anche le monete restassero ancorate all'oro a una parità identica o non molto lontana dalla attuale, lo strumento delle dogane sarebbe probabilmente ancora inasprito a tutela delle rispettive riserve auree. Il commercio internazionale, già diventato una eccezione fra la selva degli ostacoli che lo intralciano — come osserva la recente rassegna annuale della Società delle Nazioni — si ridurrebbe a una larva.

**M**a forse queste previsioni della City sono troppo fosche e in ogni caso premature.

Il contegno fiacco di Wall Street e dei mercati delle materie prime in America, nonostante la recente riduzione del tasso di sconto dal 2,50 al 2 per cento e l'aumento artificiale del prezzo dell'oro all'interno, dimostra che lo stimolo è inadeguato. Se sia tale nella sua natura o nella dose è cosa che rimane da vedere. Per adesso, però, l'opinione del mondo bancario e finanziario americano sembra nettamente contraria a nuovi esperimenti di tipo inflazionistico, e scettica circa il preteso effetto benefico di quelli già tentati. E i fatti non le danno torto, poichè, dopo la spinta iniziale — largamente dovuta a motivi psicologici, ossia a un ottimistico sconto dei suoi risultati — la politica di interventi di vario genere instaurata dal nuovo governo sta segnando il passo. La prosperità si mantiene in vista, forse, all'orizzonte, ma la strada per raggiungerla si dimostra più lunga e accidentata di quel che gli entusiasti fautori della N.R.A. si attendevano.

Tutto sommato, non è da escludere che la moderazione prevalga ancora, e che il dollaro rimanga a un livello non troppo inferiore a quello odierno; con vantaggio non solo per le altre monete e per la stabilità dei rapporti economico-politici internazionali, ma anche degli stessi Stati Uniti.

**Carlo Pagni**

# **A c r o b a z i e   d e l   d o l l a r o**

## **sulla corda della prosperità**

Qualche mese fa *L'Economist* intitolava un articolo sulla politica economica inaugurata negli Stati Uniti « si semina vento ». Siamo già al raccolto.

Il discorso di Roosevelt del 22 ottobre ha fatto chiaramente intendere che la prima fase dell'esperimento tentato si è risolta in un insuccesso e, per quanto non lo abbia confessato, il Presidente ha lasciato comprendere che non poteva continuare la sua politica economica trascurando le ripercussioni e le interferenze degli avvenimenti internazionali. Il quadro esce dunque dalla sua cornice nazionale e si sposta nell'ambito internazionale, ancor più di quanto si potesse prevedere, e con conseguenze che potrebbero non essere confortanti per la situazione economica mondiale.

I tredici minuti del discorso presidenziale non hanno gettato molta luce sui propositi futuri, ma hanno lasciato in tutti l'impressione che Roosevelt navighi un po' alla cieca, e voglia sovrapporre una serie di esperimenti, uno di seguito all'altro, nell'ansia di far qualcosa prima che il tempestoso Congresso di gennaio possa rimproverargli l'insuccesso. Tornano così a galla — in un ordine confuso e spesso contraddittorio — tutti i progetti che i consulenti economici di Roosevelt gli hanno suggerito attraverso formulazioni razionali semplicemente sulla carta. E torna confusamente, presentata come una novità la vecchia idea del dollaro variabile di Fisher. Le condizioni economiche degli Stati Uniti e del mondo, e soprattutto l'atmosfera psicologica di insicurezza, non farebbero asserire a nessuno essere questo il momento più propizio per esperimenti tanto nuovi e tanto azzardati. Ma Roosevelt considera il proprio Paese come un laboratorio di prove e probabilmente non ha la preparazione economica adatta per prevedere quali saranno i risultati ultimi di queste esperienze.

Verrà dunque fissato un prezzo dell'oro sul mercato interno, e poichè tale prezzo sarà superiore a quello dei mercati mondiali, si tenterà d'influire con acquisti di metallo giallo affinché il prezzo internazionale dell'oro salga e i Paesi del Vecchio Continente siano costretti, dalla drastica deflazione di prezzi delle merci che ne conseguirà, ad attuare una politica monetaria consona ad un rialzo artificioso dei prezzi delle merci. Questo è probabilmente l'obiettivo della nuova offensiva che Roosevelt intraprende contro i sani principii economici del Vecchio Continente, ri-

tenendo evidentemente necessario dirigere nell'ambito internazionale, la sua offensiva. E per la prima volta dal marzo in poi, il Presidente trova la stampa unanimemente contraria, e gli stessi suoi partigiani esitanti.

E' difficile stabilire fino a che punto l'azione di Roosevelt potrà dar luogo a ritorsioni in Europa: molto dipende dall'atteggiamento inglese, che sembra non volersi adattare a continuare la ormai semestrale omertà rispetto agli Stati Uniti. Ma non si può negare che il nuovo passo di Roosevelt venga ad esacerbare una situazione internazionale già oltremodo turbata, sia dal punto di vista politico che dal punto di vista economico; e che esso tolga valore a quegli elementi di ripresa che già cominciavano ad affacciarsi nel campo degli affari.

\*\*\*

Dal punto di vista interno degli Stati Uniti, era evidente da tempo che la politica di intransigenza per l'osservanza dei codici industriali (ultimo atto, la capitolazione di Ford), dovesse implicare come conseguenza necessaria l'aumento dei prezzi. Infatti i codici avevano creato uno squilibrio tra costi e prezzi, quindi tra produzione e consumo, squilibrio che si è tentato in un primo tempo di risolvere attraverso una estensione del credito. Qui si è incontrata non soltanto l'opposizione recisa dei banchieri, ma la resistenza degli industriali e delle categorie operaie. Esclusa, per ora, la politica d'inflazione diretta, occorre che Roosevelt trovasse nuovi mezzi per accrescere la velocità di circolazione della moneta: è ricorso quindi alla tattica di manovra del dollaro per ottenerne un deprezzamento successivo. Ma anche questo tentativo minaccia di cadere nel vuoto: i prezzi delle merci all'interno non accennano a miglioramenti sensibili; ed anzi il livello dei prezzi sul mercato internazionale subisce altre contrazioni. Siamo dunque alla vigilia di nuovi studii, di nuovi provvedimenti, di nuove esperienze: l'essenziale per Roosevelt è di ottenere il promesso rialzo di prezzi. A parte le difficoltà tecniche di attuazione di tale programma attraverso un « dollaro mobile » (gli economisti hanno, non da oggi, lumeggiato l'impossibilità tecnica delle concezioni — quali almeno fino ad oggi le esponeva il Fisher — relative ad una moneta elastica), resta pur sempre il fatto che ogni aumento di prezzo è artificioso ed effimero quando non è ottenuto attraverso reale mutamento delle condizioni di offerta e di domanda del-

le merci. E poi, rispetto a quali prezzi di quali merci si dovrebbe stabilire il valore del dollaro? Rimarrebbero fissi questi rapporti di ponderazione, o varierebbero, ed in quale misura? Basta accennare il problema per entrare in una caliginosa atmosfera di interrogativi, e soprattutto per chiedersi come ha potuto il Roosevelt trovare una via d'uscita alle difficoltà del proprio Paese con esposizioni tanto malsicure ed audaci, con promesse tanto precise (« dollaro stabile per una generazione »; « prezzi agricoli ora troppo bassi »; « il meccanismo deve funzionare in pieno »; « una moneta sana accompagnata dall'aumento di prezzi », ecc.).

La cosa più difficile è di trarre delle conseguenze logiche dal discorso di Roosevelt, o di interpretarne i passi oscuri: ciò che la stampa non ha mancato di far rilevare anche al pubblico dei profani, e ciò che ha, non soltanto lasciato, ma ingigantito nei mercati quel diffuso senso di insicurezza e di attesa oggi dominante.

\*\*\*

L'attività economica degli Stati Uniti mostra chiari segni di stanchezza. L'indice *Annalist* passa dai 63,1 punti del gennaio 1933 (gennaio 1928 = 100) a un massimo di 89,4 nel luglio, scende a 83,4 in agosto, e a 76,9 in settembre. L'indice è più alto di quello del settembre dello scorso anno (65,2) ma mentre la curva del secondo semestre dell'anno scorso presentava una lenta ascesa, quella del secondo semestre di quest'anno si presenta sinora discendente. L'indice della produzione industriale, che nel luglio 1933 aveva raggiunto il livello medio del 1923-25, scende in agosto a 92 e in settembre a 85. La produzione dell'acciaio risulta in netta discesa anche nell'ottobre, mentre nel settembre era stata uguale al 41 per cento della capacità delle officine, e in agosto del 49 per cento. E' significativo il fatto che, affermando il rapporto mensile del Federal Reserve Board che « l'attività delle industrie sottoposte in questi ultimi tempi alle tasse di trasformazione o ai codici si è rallentata », il generale Jonson sia intervenuto contestando il fatto e tentando di indurre a correggere questo passaggio del rapporto. Al che il Board ha risposto che l'allusione ai codici, senza essere intenzionale, è corretta. D'altronde le statistiche concordano ad indicare una diminuzione della attività commerciale ed industriale.

Si accentua poi il divario fra prezzi agricoli e prezzi industriali, e questa

frattura viene ampliata dal fatto che i prezzi industriali risentono degli aumentati costi imposti dai codici, mentre i prezzi agricoli riflettono l'incertezza delle borse e la tendenza del dollaro a salire.

\* \* \*

Per quel che riflette la politica monetaria, essa è ritenuta, praticamente inefficiente ad agire sui mercati internazionali: non servirà che a creare qualche imbarazzo di più ai paesi europei, mentre non avrà influenza alcuna sul livello dei prezzi dell'oro. Anche nei rapporti interni la nuova politica dell'oro è praticamente inoperante. La Refico regola gli acquisti offrendo ai venditori dei buoni provenienti dalla emissione di 50 milioni di dollari, scadenti il 1° febbraio 1934. Il totale degli acquisti effettuati in tali condizioni sarà dunque assai poco importante; e pertanto la forma di pagamento in buoni 1/4 per cento a 90 giorni (scontabili alle Federal Reserve Banks) è stata accolta con poco entusiasmo. Si parla di un intervento nel mercato internazionale per cifre dell'ordine di un miliardo di dollari: ma non si vede dove questa somma possa essere raccolta. Frattanto le nuove iniziative monetarie intralciano seriamente l'operazione di conversione parziale del quarto Liberty Loan, e qualcuno avanza l'ipotesi che il Governo si trovi nella necessità di emettere moneta inconvertibile anche prima del gennaio.

In tale situazione sembrano giustificati i commenti piuttosto aspri con i quali la nuova tappa della politica monetaria americana viene accolta: commenti i quali arrivano a sostenere che l'esecuzione della nuova politica è affidata a dei dilettanti incompetenti. Certo gli Stati Uniti stanno avviandosi verso il periodo più acuto e più pericoloso della loro nuovissima esperienza economica.

Le più recenti notizie dagli Stati Uniti assicurano che la decisione di compiere acquisti d'oro all'estero non avrà conseguenza di « guerra monetaria » con l'Inghilterra, e che l'Inghilterra manterrebbe la propria neutralità. Ma non si parla della Francia, nè del blocco aureo.

Ancora una volta Roosevelt è riuscito a tener legata la Gran Bretagna alla sua politica monetaria: ma a quali condizioni? E' possibile che gli inglesi — così accorti negozianti e così influenzati dall'autorità degli ortodossi dirigenti della loro Banca d'Emissione — si siano lasciati indurre a una rinnovata neutralità di fronte agli « esperimenti » monetari americani condizionandoli con la « moderazione » degli stessi? Tutti — anche i profani di cose economiche — sanno che non è possibile attuare una politica di economia manovrata con più o meno moderazione, e soprattutto non è possibile graduare le manipolazioni monetarie. L'Inghilterra, con questa nuova neutralità di fronte ai confusi propositi americani, non rischia assai più di quel che guadagni?

Non è soggetta — anche se compie l'ormai consueto versamento « formale » al 15 dicembre — alle decisioni del Congresso americano, che potrebbe metterla di fronte al fatto compiuto di una sovraestensione monetaria?

Gli acquisti d'oro — secondo le assicurazioni che sarebbero state date agli inglesi — non dovrebbero dunque uscire dai limiti d'un normale « controllo dei cambi » e di una preparazione al fondo di egualizzazione americano. Ma, allora, perchè parlare di necessità di rialzare il prezzo dell'oro sul mercato internazionale? Evidentemente il fondo di egualizzazione inglese dovrebbe essere almeno raddoppiato, di fronte al pericolo che gli americani ne costituiscono un altro: l'Inghilterra si sentirà di accantonare così ingenti quantità di metallo giallo?

E, in tal caso, la ricerca di oro non provocherà riduzioni di prezzo delle altre merci, anziché l'auspicato rialzo?

Alfa

### Cucine difficili

## La "ricchezza" in salmi

PAOLO CATTANEO: *La distribuzione della ricchezza*. — F.lli Bocca ed. Torino, 1933; pagg. 305 - L. 32.

Ben due volte abbiamo letto questo libro, dalla veste tipografica tentatrice, per riuscire a formarci un chiaro concetto delle ragioni che possono aver indotto l'autore ad abbandonare alle stampe il frutto di una sua lunga permanenza in fornite biblioteche. Purtroppo il nostro tempo non è stato ben speso, poiché ancor scrivendo queste poche righe, non siamo convinti della necessità di aumentare il patrimonio bibliografico nazionale di un nuovo libro, che troppo risente dell'impreparazione dell'autore che nulla aggiunge a quanto è già noto sull'argomento e che rende per giunta confuso ciò che già ha raggiunto una forma chiara e definitiva.

La recensione, perciò, potrebbe limitarsi a definire « inutile » il libro del quale ci occupiamo.

D'altra parte, qualora volessimo esaminare pagina per pagina il volume, dovremmo riempire certo più delle 305 pagine occupate dall'autore per persuadere questi che non occorre la sua fatica per ripetere ciò che altri hanno detto meglio di lui.

Le letture dei libri d'economia, quando siano scritti da chi ha chiare idee in testa, dà la sensazione di vedere la cristallina armonica costruzione che l'economista illustra nelle sue opere. In questo caso, invece, la sensazione è di assistere ai tentativi di coordinamento delle eccessive letture, che sboccano in frasi che, nel migliore dei casi, sono oltremodo oscure.

Poiché il lettore possa pure lui dilettarsi di ciò che a noi è costato vera fatica, nella vana ricerca dell'intimo significato, riportiamo, prima di tutto, la forma concisa, se non chiara, con la quale egli definisce la sua nuova concezione del salario: « salario medio tenor di vita della maggioranza », il quale non è solo in funzione del concorso alla produzione, ma in funzione anche della distribuzione della ricchezza prodotta.

Per fortuna del nostro lettore, le 304 pagine del libro, terminano con delle conclusioni, talmente concise ed originali (perfetto specchio di tutto il libro) che meritano d'esser divulgate:

L'equilibrio economico-generale è formato da tanti equilibri economici particolari (a proposito ved. Prof. A. Fossati, Corso di Econ. Industr., cit.) (con tutto il rispetto per il Prof. Fossati, noi siamo persuasi che egli non è stato il primo a fare questa scoperta, ma la cosa non ha eccessiva importanza e ricorda quel bel tipo che diceva: Ma, come scrive Dante nel verso dodicesimo del canto 31° dell'Inferno ... N. d. R.) e l'equilibrio fra produzione e distribuzione è formato da tutti gli equilibri

tra i singoli fattori o canali di distribuzione ed i bisogni della vita civile e di ciascun singolo cittadino, e questo equilibrio passa alla effettuazione pratica mediante il tenore di vita, quando questo sia commisurato alla massa di ricchezza annualmente prodotta e al numero della popolazione. Ma dato che i fenomeni economici non possono restringersi in campi determinati di nazioni o di raggruppamenti di nazioni, ma agiscono in tutto il loro campo d'azione che è l'umanità, è necessario, per raggiungere il vero equilibrio economico, (ce n'è pure uno falso? - N. d. R.) una intesa fra le nazioni.

Ricordiamo che tutti i fenomeni hanno sempre nel loro proprio e intero campo, per immenso che esso sia e per quanto piccola sia l'entità del fenomeno stesso, le loro interferenze.

Così: « la luna solleva maree sulla lontana terra ed anche, incomparabilmente minori, sulle più lontane stelle: — così ogni qual volta un bimbo getta giù dalla carrozza il suo giocattolo egli disturba il moto di ogni stella dell'universo, perchè fin dove agisce la forza di gravitazione, nessuna perturbazione può essere limitata in un'area minore dello spazio intero » (James Jeans, L'universo intorno a noi - Laterza, Bari, 1932).

E come è possibile che un fatto economico non si ripercuota su tutto il campo umano, se tutto questo campo umano è quello proprio dei fenomeni economici? — Esso si ripercuote sempre, e se noi avremo creduto di limitare il giro delle leggi economiche alzando muri tra luogo e luogo, fra nazione e nazione ci saremo sbagliati: — la ripercussione avverrà ugualmente, ma non solo in danno di chi ha creduto o voluto costringere in confini non propri le leggi economiche, ma in danno di tutta l'umanità, perchè le leggi economiche agiscono nell'« intero campo » « umanità », senza distinzione di chi ha torto o di chi lo subisce: — tutte le grandi leggi della natura agiscono così nei loro rispettivi campi.

Il signor James Jeans dice cose molto assennate, ma nessuno lo ascolta, nemmeno il Cattaneo che lo ha citato. Infatti, se il giocattolo gettato dal bimbo mette in scompiglio tutto il creato, quali saranno le conseguenze del volume *La distribuzione della ricchezza*, buttato con altrettanta noncuranza dal Cattaneo nel mondo degli economisti? Ne ha egli misurato gli effetti? (Mario Segre)

## IL RAGIONIERE PROFESSIONISTA

Rivista di  
Economia - Commercio - Ragioneria

Abbonamento annuo L. 30

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

## BOLLETTINO DELLE ASTE E DELLE OCCASIONI

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

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

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

In vendita presso tutte le edicole

Abbonamento annuo L. 16

Via Crocefisso, 6 - MILANO

BOLOGNA - NICOLA ZANICHELLI - EDITORE

## RIVISTA ITALIANA

D I

### STATISTICA, ECONOMIA E FINANZA

Organo trimestrale dell'Istit. di Polit. Econ. e Fin. della R. Univ. di Roma e della Scuola di Statistica della R. Univ. di Bologna

DIRETTORI:

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

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

Prezzo d'abbonamento per 1933: L. 50  
(cumulativo con « BORSA »: L. 60)  
Prezzo d'ogni fascicolo: L. 16

**N**on si può considerare una fortuna l'arrivare alla capitale durante la crisi ministeriale. Si può paragonare alla tempestiva visita a casa di conoscenti, nel momento in cui un membro della famiglia è precipitato dalla scala, pur senza rompersi l'osso del collo. E' inevitabile che tutti parlino del più o meno grave incidente, per cui ci si rende conto soltanto di come si comporta quella famiglia o quel paese in simili circostanze.

Non è stato perciò possibile avere risposte esaurienti sull'andamento della crisi, sulle conseguenze delle oscillazioni del dollaro, sulle prospettive economiche e finanziarie, perchè tutti non parlavano che della crisi del Gabinetto.

Occorre tener presente che, in realtà, la situazione non è semplice. La crisi è politica, oltrechè finanziaria: la Camera che aveva approvato tutta una serie di provvedimenti in lunghe giornate di discussioni, silura il Ministero Daladier nella votazione sulla proposta Lassalle che modificava l'articolo 37. Un articolo che passerà alla storia, perchè è costato la vita a un intero Ministero. Regolava un eccezionale prelievamento, a aliquota crescente, su tutti gli stipendi, le pensioni, compresi gli accessori, pagati dallo Stato e dai privati. Il Presidente del Consiglio aveva illustrato il provvedimento, che imponeva un sacrificio di 15 franchi al mese ai funzionari che ne guadagnano mille (essendo esenti gli stipendi inferiori) e 40 a chi ne guadagna 1.250 ed i socialisti non l'hanno accettato.

Pure era stato varato quell'istrumento di tortura fiscale che mal si traduce in « preconto ». E' una tassa del 15 % sulle cedole dei titoli al portatore, che vien poi scalata sulla imposta generale sul reddito. Chi incassa le cedole deve dichiarare e giustificare la propria identità.

Questo sistema, attraverso tutta una serie di providenze, escludeva la possibilità di frodare il fisco per i redditi inferiori ai 300 mila franchi. Non è poco.

Ma non val certo la pena di esaminare tutti i progetti del ministero Daladier. Sarà più interessante confrontarli con quelli del successore, fra non molto. Certo è che tutti vogliono giungere al pareggio del bilancio. Le divergenze cominciano quando si esaminano le possibilità di spremere otto miliardi di nuove imposte, oppure di mettere all'opera la più feroce lesina per ottenerli dalla compressione delle spese.

Il popolo francese, che è risparmiatore per eccellenza, non vuole esperimenti monetari. La svalutazione del dopo guerra toglie a tutti il desiderio di ricominciare, e, salvo una tendenza inflazionista di alcune frazioni socialiste, tutti vogliono un franco sano. Effettivamente vi è anche il desiderio di mantenere l'innegabile solida situazione di moneta internazionale, che rafforza i proponimenti sani della moneta stabile.

Se si afferma che l'Inghilterra, svalutando (volente o nolente) la sterlina, ha ottenuto il pagamento di somme che non avrebbe mai più riviste, si può escludere che la Francia, ricorrendo agli stessi sistemi, possa ottenere gli stessi effetti. Ed eccoci ad un altro argomento spinoso: si è detto, ed è vero, che i francesi risparmiano sempre; la conseguenza è che logicamente prestano largamente e male, e quindi perdono somme formidabili. Non tornando sui vecchi miliardi prestati alla Russia degli Zar, è sufficiente ricordare l'insaziabile sete di capitali dei paesi balcanici. Questi oggi sono ridotti, in conseguenza della crisi ed anche del fatto che la cosa più semplice è non pagare,

## La crisi politica francese all'ombra di palazzo Borbone - I progetti di Daladier e il nuovo Ministero Serrant - La crisi economica "morde meno" - Capatina alla Borsa - Non si teme per il franco - Il problema del pareggio è sulla via della soluzione

a non aver la possibilità di trasferire un franco. Per rendere la situazione più difficile vi è il fatto che i prodotti di quei paesi non interessano che assai poco la Francia, così come i prodotti francesi hanno mercati ristretti in quei paesi.

Alle preoccupazioni politico finanziarie interne si aggiungono perciò le delusioni (*valutabili in miliardi*) internazionali.

\*\*\*

La crisi morde meno: chi non vede Parigi da un anno, trova un minor numero di spazi destinati alla réclame in bianco, nella metropolitana; si accorge del miglioramento d'umore degli autisti e sente, dall'impiegato delle agenzie di viaggio, che, se i treni di lusso viaggiano quasi vuoti, vi è per contro un aumento del traffico in prima e seconda classe. Persiste tuttavia abbondante l'offerta, all'uscita delle Folies Bergères.

La svalutazione del dollaro, della sterlina e delle loro monete satelliti, non ha avuto gravi conseguenze sul mercato interno. Ha chiuso però diversi sbocchi alle merci francesi nel mondo e le esportazioni ne risentono non poco.

\*\*\*

La conversazione avuta col segretario generale della Compagnia degli Agenti di Cambio di Parigi, ci riporta nel campo strettamente borsistico. Non diremo cosa nuova, asserendo che l'attività alla Borsa di Parigi è assai diminuita. Forse in un giorno non lontano potremo citare dati per precisare l'andamento dell'attività di quel mercato, poichè il gettito della tassa sugli affari, tenendo conto delle variazioni nelle aliquote, è un sicuro elemento che, ben elaborato, può fornire ragguagli interessanti.

Non vi sono, per la Borsa di Parigi, dati completi sulle azioni trattate o sugli affari compiuti, come per Milano, New York e Londra. Questa mancata rilevazione è dovuta al fatto che gli agenti di cambio di Parigi hanno una funzione che non è paragonabile a quella dei loro colleghi d'oltre frontiera.

L'esiguo numero degli agenti di cambio di Parigi muta la natura del lavoro fatto in grida. Ogni agente prima della riunione, ha già la possibilità di compensare in casa la maggior parte degli ordini ricevuti, per cui alla grida non si tratta che il saldo tra gli ordini di vendita e d'acquisto di ciascun operatore. Ci si renderà meglio conto di queste speciali condizioni ricordando che gli agenti di cambio di Parigi sono una settantina, ma, in compenso il listino ufficiale corrisponde ad un multiplo rispettabile di quello di Milano.

Di conseguenza, invece del numero di titoli trattati, la Compagnia degli Agenti di Cambio di Parigi comunica ai giornali un bollettino dei titoli comprati in un dato giorno, limitando la rilevazione ad una quarantina di titoli, azioni ed obbligazioni, con dati riassuntivi del contatto e del termine.

E' noto che la Compagnia degli Agenti di Cambio è responsabile in solido fino ad una cifra, che per Parigi è assai elevata. Per tale solidarietà la Compagnia esercita uno stretto controllo sull'attività dei singoli associati, ed è una conseguenza di questo controllo l'elaborazione dell'interessante dato sulla situazione al rialzo ed al ribasso alla borsa di Parigi.

Sistemata la liquidazione, ogni agente di cambio comunica al Sindacato in via strettamente riservata (e cioè personalmente al sindaco di servizio) la posizione della propria clientela, riempiendo un modulo nel quale sono stampati i novantacinque titoli più trattati. Le due colonne « titoli riportati » e « titoli dati a riporto » indicano le posizioni al rialzo ed al ribasso. Il sindaco è perciò in grado di constatare il formarsi di posizioni pericolose, sia all'insù che all'ingiù ed ha la possibilità di chiedere ai singoli associati le cautele necessarie per tutelare la Compagnia (scarti da parte della clientela, alleggerimenti di posizioni) e di conseguenza il mercato stesso. Al pubblico vengono comunicati soltanto i dati riassuntivi e cioè il numero dei titoli in posizione al rialzo ed al ribasso. Da queste rilevazioni sono esclusi i riporti per impiego di capitali e si tende a stabilire in tal modo l'offerta e la domanda speculativa potenziale.

\*\*\*

I pochi colloqui richiesti ed ottenuti con personalità del mondo finanziario e bancario, tanto giornalisti che tecnici, hanno dato l'impressione che il fattore politico s'impone a tal punto tra i nostri vicini, da soverchiare la serena ed obiettiva indagine sulle reali condizioni economiche e finanziarie del Paese. Così non ci si rende conto del fatto che la crisi ministeriale, ora risolta, non sminuisce il valore morale e finanziario della presa di posizione contro il disavanzo e della seria e radicata volontà di farlo scomparire. Le divergenze di vedute sui mezzi da impiegare per colmare il deficit potranno allontanare soltanto il giorno del pareggio, ma il problema è impostato.

La crescente simpatia con la quale è seguita la vita del nostro Paese non ci impedisce dal far notare quanto poco sia conosciuta in Francia la nostra attività industriale. Pare evidente cioè la tenuità di rapporti finanziari tra i due Paesi, ancor più appariscente quando si confronta con l'interesse col quale la Germania segue ogni avvenimento della nostra vita economica, segnalando le variazioni che si verificano nelle nostre grandi società.

In Francia si nota un crescente interesse per la nostra vita politica, l'arcinoto pezzo di colore su panorami provinciali, la nostra attività sociale e letteraria. Noi crediamo che questo possa essere il primo passo verso una più intima conoscenza che deve estendersi al campo economico, con indubbi vantaggi per le due sorelle latine e per la causa della civiltà.

Jérôme Bias



# Mercato

Milano, 3 novembre

Esistono diverse scuole di commentatori di mercati: vi è quella degli ottimisti ad oltranza, i quali, evidentemente, passano per profeti nei periodi di alta congiuntura, e cadono in disgrazia nei periodi difficili. Vi è la scuola degli opportunisti, che seguono perciò la corrente dominante, i quali sono più o meno apprezzati, secondo la maggior o minor velocità d'adattamento nei periodi d'inversione di tendenza. Vi è infine, la classica scuola di coloro che fanno tutto il possibile per comprendere i movimenti del mercato, per segnalarne i sintomi di stanchezza, i segni di mutata tendenza, per prevedere gli sviluppi futuri.

Poiché noi tendiamo ad appartenere a questa ultima scuola, da qualche tempo siamo tormentati dall'evidente contraddizione tra l'andamento dei mercati internazionali e quello delle nostre borse. Pur non considerando le borse americane, troppo legate ad sussiegersi ai cambiamenti di tendenza nell'incerta ed indefinita politica monetaria di Roosevelt, è certo che anche i mercati europei, e più specialmente quelli continentali, risentono di una situazione non molto incoraggiante, nè dal punto di vista politico, nè da quello economico, nè da quello finanziario. La crisi ministeriale in Francia, che rimanda la soluzione del problema finanziario, l'avvicinarsi del periodo elettorale in Germania, danno ai mercati un andamento esitante, giustificato altresì dal pericolo della concorrenza da parte dei paesi a valute oscillanti.

## Mercati italiani: serena fermezza

L'atmosfera dei nostri mercati è completamente diversa ed assai più serena. Ma il dubbio che ci tormenta è se l'origine dell'ottimismo nostro è soltanto la coincidenza di diversi fattori tecnici, oppure, invece, una migliore situazione e delle prospettive tranquillanti.

E' certa l'esistenza dei primi fattori, e cioè, anzitutto, la tendenza alla diminuzione dei tassi del danaro, con la logica conseguenza di una ricerca dei titoli a reddito fisso ed anche variabile, che danno rendimenti superiori a quelli ottenibili mediante i depositi presso le banche.

Altrettanto certa è l'effettiva superiorità dell'Italia, rispetto agli altri paesi, per il fatto che, non essendo un paese creditore, non subisce l'effetto morale e quello materiale, del mancato incasso di interessi e di quote di capitali. Questo elemento può incoraggiare il risparmio e renderlo più fiducioso. Nessuno parla in Italia di tesoreggiamento.

Resta da esaminare se nel nostro Paese la ripresa si sia iniziata con un ritmo più intenso di quello degli altri paesi. Sintomi di miglioramento ve ne sono, e numerosi, ma permangono alcuni punti interrogativi: i mercati di sbocco dei nostri prodotti non tendono certamente a schiudere le porte doganali, per quanto gli sforzi del nostro Governo, attraverso numerosi trattati commerciali, siano riusciti ad aprire spiragli che, in seguito, potranno assumere importanza considerevole.

La capacità d'acquisto del mercato interno è certamente diminuita, in quanto i prodotti agricoli hanno subito notevoli deprezzamenti, che raggiungono il 37% per i fagioli (facendo il confronto dei prezzi del listino ufficiale del Consiglio Provinciale dell'Economia Corporativa di Milano, fine ottobre 1932 e 1933), il 25% per il frumento buono mercantile, il 25% per il riso raffinato originario, ed infine il 26% per l'avena. Queste considerevoli contrazioni di prezzi, causano una riduzione di qualche miliardo del potere d'acquisto delle nostre masse agricole.

Non bisogna dimenticare, per contro, che la affluenza degli stranieri può avere compensato questo fattore negativo. Esiste però il fatto che questi movimenti fra le categorie di consumatori hanno avuto conseguenze non trascurabili, in quanto il maggior consumo di alcune categorie favorisce certi rami, che non sono gli stessi colpiti dalle contrazioni di consumo delle altre.

Da queste brevi considerazioni, che tendono soltanto a portare alcuni elementi e non esaminano tutto il problema, risulta che il fattore tecnico (abbondanza del danaro) e quello psicologico sono preponderanti, in questo primo tempo della ripresa dei nostri mercati.

## 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	IV sett. maggio 1933
<b>Borsa di New York</b>						
Indici Fisher azioni (1928=100)	27.1	29.2	25.5	26.9	36.1	31.8
Idem obbligazioni	82.7	85.1	82.7	80.8	81.8	81.8
Media giorn. titoli tratt. (000)	1.080	658	988	830	3.108	461
Prestiti «brokers» (mil. doll.)	394	378	249	371		
<b>Borsa di Londra</b>						
Indici Fisher azioni (1928=100)	67.9	66.8	65.1	63.6	64.1	64.1
Idem obbligazioni	100.6	98.3	97.5	98.4	97.3	97.3
Media giorn. contratti stipul.	4.220	5.970	6.364	6.050	6.289	6.289
<b>Borsa di Parigi</b>						
Indici Fisher azioni (1928=100)	38.9	38.3	35.1	34.5	36.6	36.6
Idem obbligazioni	96.7	99.9	99.2	95.8	94.4	94.4
<b>Borsa di Berlino</b>						
Indici Fisher azioni (1928=100)	35.1	36.8	37.5	43.6	46.6	46.6
Idem obbligazioni	84.3	87.2	85.6	90.4	89.4	89.4
<b>Borse Italiane</b>						
Media giorn. tit. tratt. a Milano	28.729	63.592	29.220	21.720	54.905	502
Id. valore obbligaz. (000 lire)	547	660	555	170	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
Migl. lire titoli di Stato trattati nelle Borse del Regno	25.875	21.509	32.936	8.930	14.225	14.225

## Ottobre 1933: il mese dei titoli di Stato

La seconda metà di ottobre, pur essendo stata meno attiva della prima, ha permesso di consolidare ed ampliare i vantaggi conseguiti nel periodo precedente. Il mese di ottobre ha segnato il record degli ultimi due anni per la quantità d'affari in titoli di Stato. Ne sono stati trattati oltre 530 milioni (contro 1.140 milioni in tutto il 1932); sono state scambiate 116.775 obbligazioni (il record precedente era del gennaio, con 78400) ed infine 1.143.664 azioni (resta insuperato finora il quantitativo di azioni del maggio scorso).

Anche l'andamento dei numeri indici, sia il quotidiano che quello settimanale, conferma la buona tendenza del nostro mercato, in tutti i comparti.

### Indici quotidiani «Borsa» di 10 titoli sensibili (dicembre 1932 = 100)

18 ottobre	123.31	25 ottobre	126.08
19 »	121.97	26 »	125.01
20 »	125.32	27 »	125.11
21 »	122.98	28 »	—
22 »	—	29 »	—
23 »	124.13	30 »	126.38
24 »	125.34	31 »	126.63

## Riparti leggermente più tesi

I riparti per fine novembre sono stati sistemati a tassi più tesi di quelli del mese precedente, per i titoli di Stato, e con un leggero aumento per i titoli industriali.

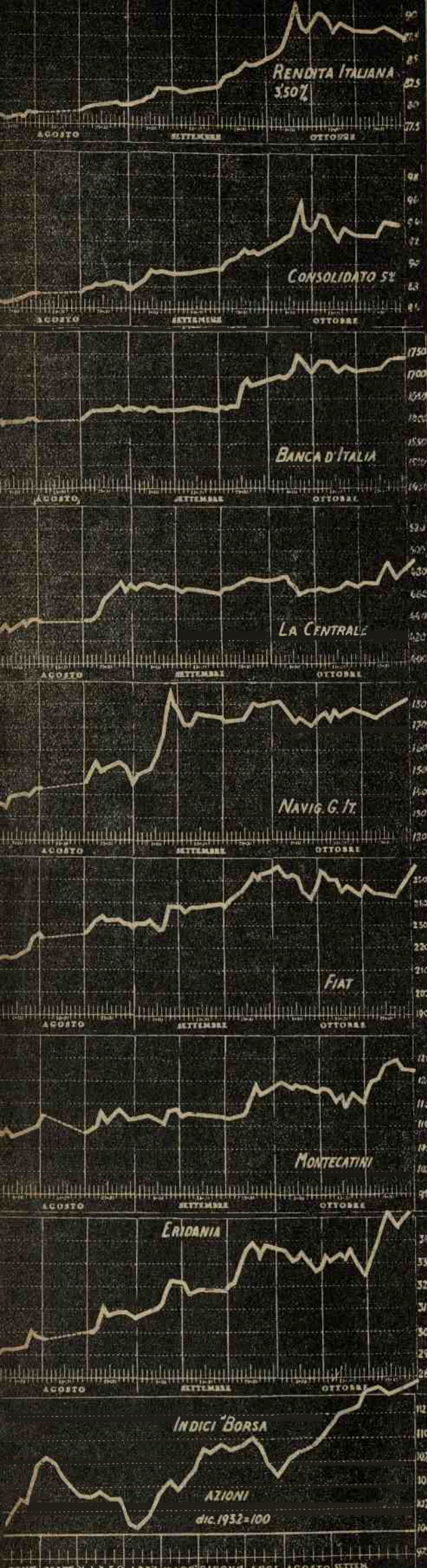
E' certo che le posizioni in Consolidato erano più considerevoli, come può essere dimostrato dal maggiore volume di scambi, ed è quindi logico che il tasso di riporto, da un 3 1/4% fatto per pochi lotti, sia salito, tendendo verso quello praticato alla Banca d'Italia per le anticipazioni. Si può tuttavia asserire che questa leggera tensione non ha pregiudicato il movimento del titolo, in quanto, sia pur a condizioni meno vantaggiose per il riporto, vi era danaro in esuberanza.

Il leggero aumento nei tassi per i riparti sui titoli azionari è per la maggiore parte conseguenza di quanto abbiamo detto or ora, poichè non è risultata più pesante la posizione della speculazione.

Il movimento dei titoli di Stato ha subito un periodo d'assessamento, dovuto appunto alle posizioni speculative. Le continue riduzioni di tutti i tassi sono un nuovo incentivo per la ripresa dell'afflusso di capitali e per la contra-

## Gli indici set

50 Azioni	Banche	Assicurative	Minerarie	Metallurgiche	Mecaniche e automobilistiche	Chimiche
17 obbligazioni (base dic. 1932=100)						
30 genn.-4 febr. (5 sett.)	103.77	106.18	118.83	120.28	119.06	117.72
27 febr.-4 marzo (9 sett.)	101.43	104.41	113.70	105.20	106.53	110.23
27 marzo-3 apr. (13 sett.)	98.71	104.03	111.10	107.27	104.92	107.84
29 mag.-3 giug. (22 sett.)	98.92	116.56	108.38	113.66	126.94	115.22
26 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	110.80
28 ag.-1° sett. (34 sett.)	99.17	120.28	110.19	115.17	128.94	111.91
11-15 sett. (36 sett.)	99.07	123.45	110.91	117.85	133.72	110.84
18-22 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	113.55
2-7 ott. (39 sett.)	100.77	157.63	116.92	121.35	140.02	114.60
9-14 ott. (40 sett.)	101.02	156.88	112.83	120.65	139.01	112.35
16-21 ott. (41 sett.)	100.79	134.92	113.10	119.70	139.37	112.30
23-27 ott. (42 sett.)	101.18	137.20	116.60	120.55	142.02	112.00





# valori

IV sett. 1933	V sett. agosto 1933	I sett. settembre 1933	II sett. settembre 1933	III sett. settembre 1933	IV sett. settembre 1933	I sett. ottobre 1933	II sett. ottobre 1933	III sett. ottobre 1933	IV sett. ottobre 1933
49.2	53.0	52.4	53.6	52.8	47.3	50.3	50.0	44.4	47.2
91.7	90.2	89.4	89.8	87.5	87.5	89.0	88.2	88.2	88.2
2.570	1.940	1.150	1.770	2.653	1.523	1.273	1.098	2.286	731
894	881	866	890	825	806	790	781	815	81.2
76.8	78.5	77.8	78.8	77.6	78.3	79.5	81.8	80.8	81.2
98.7	100.1	100.6	100.2	100.4	100.1	100.0	101.1	100.5	101.8
7.850	8.420	7.760	7.540	7.738	8.154	8.300	8.721	7.893	—
42.2	42.3	42.4	42.0	41.—	40.4	39.1	38.0	36.7	38.5
85.3	94.6	94.9	95.2	95.3	95.6	95.5	94.9	94.5	94.8
41.8	39.0	36.2	36.0	36.7	35.4	35.9	36.1	36.3	35.9
83.1	82.1	81.0	80.7	81.6	85.1	85.9	89.0	88.5	89.8
16.518	30.532	50.662	37.210	65.508	77.676	65.510	36.998	32.633	160.730
265	207	337	355	361	527	820	691	528	385
0.59	0.69	1.41	0.83	0.79	1.83	1.54	0.84	0.73	1.03
15.658	19.088	35.367	20.083	40.210	45.500	70.128	69.480	51.700	40.000

zione delle offerte. Nè il mercato di questi titoli, nè quello delle obbligazioni potranno risentire dell'emissione di obbligazioni I.R.I.-4 %, limitata ai 400 milioni necessari per la operazione dei telefoni.

## Mercato fermo e buoni assorbimenti nelle azioni

E' sempre trascurato il gruppo bancario, nel quale si nota una ripresa per La Centrale e per l'Elettrofinanziaria.

Gli ex-ferrovieri conquistano nuovo terreno. Per la Mediterranea circolano voci di futuro maggior interessamento nel campo ferroviario. Crediamo che si tratti di ferrovie interurbane.

Prosegue l'assorbimento delle Meridionali a prezzi crescenti

Nel gruppo navigazione, i prezzi non segnano più le ampie oscillazioni di pochi mesi or sono e tendono a stabilizzarsi intorno ai prezzi attuali. Dobbiamo fare una parentesi per tentare di dimostrare che, qualora noi asserissimo che il tal titolo dovrebbe valere x, mentre in borsa è quotato y, perderemmo il nostro tempo e dimostreremmo soltanto che non teniamo conto, con tale affermazione, di taluni elementi ai quali il mercato (luogo nel quale convengono tutte le offerte e tutte le richieste di quel dato momento) dà un certo valore.

Non è difficile capire che parliamo del Rubattino. E' arcinoto che l'anno scorso il Credimare (le cui azioni sono per la quasi totalità nel portafoglio del Rubattino) non ha dato dividendo. E' pure un fatto certo che, a fine agosto 1933, gli utili del Credimare ascendevano a 2,9 milioni, e cioè a circa 300 mila lire meno dell'ammontare a fine agosto 1932. E' anche vero che le sopravvenienze passive dell'anno scorso non si saranno ripetute nell'esercizio corrente, ma, in conclusione, non ci pare che vi sian molte ragioni per fare dell'eccessivo ottimismo sul dividendo, data la nota prudenza degli amministratori.

La Rubattino vale 170 circa. Varrà in seguito più o meno, secondo gli avvenimenti futuri, e non per i calcoli, esatti al centesimo, ma che non tengono conto di diversi elementi di notevole importanza, di carattere non strettamente Patrimoniale, quale il rendimento di alcune partite del portafoglio titoli, le previsioni sul futuro andamento di altre interessenze, ecc.

Si nota un leggero miglioramento di tono nei tessuti: l'importazione delle materie prime ten-

de ad aumentare, l'esportazione tiene bene. Tra qualche mese constateremo se le maggiori importazioni sono pel mercato interno, oppure per ordinazioni dall'estero.

Per le Linificio circola con insistenza la voce di dieci lire di dividendo. Sarebbe questa cifra « il dividendo proporzionato al capitale del Linificio » secondo l'espressione del Consiglio di amministrazione? Diremmo di no, perchè i sei milioni necessari per distribuirlo c'erano già l'anno scorso, fra utili dell'esercizio e la riserva speciale. E' vero che l'anno scorso l'utile era di soli quattro milioni (meno la perdita subita sulle Basso Brembo). Torneremo sull'argomento dopo l'assemblea di fine dicembre.

## Riduzioni di capitali e rimborsi

Le Pacchetti restituiscono dieci lire per ogni azione da 50 lire nominali. Nel 1932 questa società aveva dimezzato il capitale per risanare l'organismo. Pare che l'operazione abbia avuto successo, perchè in seguito è stato distribuito un dividendo decoroso, che quest'anno sarà mantenuto, anche dopo la riduzione del capitale.

Sono sorte discussioni in borsa, sulla convenienza di rimborsare il capitale agli azionisti. Alcuni sostengono che la riduzione dei prezzi ed il rallentato ritmo d'attività giustificano i rimborsi, tanto più che è bene che l'industriale faccia il suo mestiere, e non ceda alla lusinga di fare il finanziere: il che è difficile ed ingrato sempre, ma ancor più per chi non ha preparazione. In questi ultimissimi anni alcuni rimborsi avrebbero evitato perdite non indifferenti. Ma molti degli industriali temono, privandosi dei capitali ad essi affidati, di perdere occasioni e possibilità. Ed anche questo è vero. Per cui il problema si risolve invece nella scelta degli amministratori.

Un'altra riduzione di capitale, mediante rimborso: la Tempini di Brescia restituisce il 20 % dei suoi 36 milioni. L'operazione interessa soltanto la Metallurgica italiana, che possiede la maggior parte delle azioni della Tempini, ma denota la tendenza a deflazionare capitali e, per conseguenza, portafogli titoli.

Gli automobilistici si comportano molto bene: Bianchi e Fiat, in diversa misura interessano il mercato: si fanno ottime previsioni sui bilanci e anche per la Fiat, approfittando del viaggio di Agnelli in America, si parla di un aumento di dividendo. Tutto, dicono, guadagnato con la Balilla.

## Elettrici: sempre al "comando"

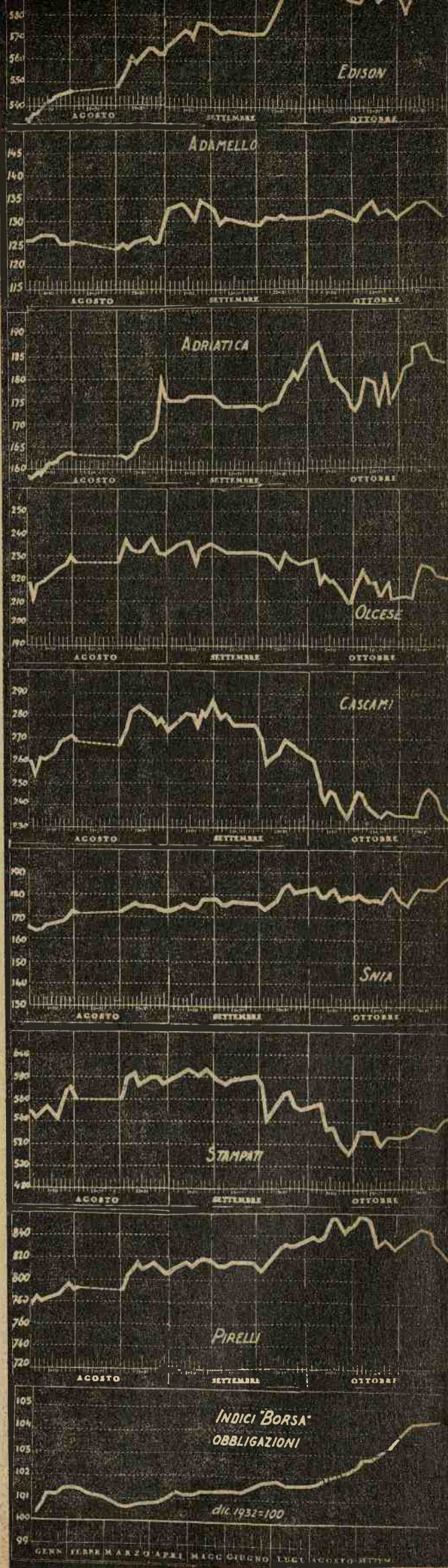
Gli elettrici hanno ripreso il comando dei comparti azionari: i dati sul consumo dell'energia sono buoni, per quanto vecchi di due mesi. Il mercato ha accolto la notizia della sistemazione del gruppo S.I.P. (a giorni tutte le assemblee), con scambi intensi e miglioramento di prezzi. Esamineremo nel prossimo numero la serie di operazioni che verranno sottoposte agli azionisti.

Con poche centinaia di titoli scambiati, le Brioschi salgono in tre sedute di circa cinquanta punti (pari al 30 %) e tendono a raggiungere il nominale. Crediamo interessante segnalare che esistono alcuni altri titoli idroelettrici sotto la pari. Li abbiamo divisi in tre categorie: quelli in corso di sistemazione (E. A. I., S. E. S. O., S. I. P., Vizzola, U. E. E.), quelli che non sono ancora a posto, dal punto di vista industriale oppure da quello finanziario (El. Sarda, Adamello, Tirso, Terni, Italcable, Tecnomasio) ed infine quelli che ormai tendono a riappartenere alla categoria dei titoli sani (Brioschi, Emiliana Es. El., Forze idrauliche della Liguria, Benigno Crespi, Idroelettrica Comacina, Merid. Elettrica).

Buono ed attivo il comparto alimentari. Le Italgas sono state assai trattate in queste ultime riunioni; il 27 ottobre oltre 47.000 hanno cercato e trovato assorbimento. Tende a scomparire lo scarto tra il prezzo offerto dal Consorzio e quello di mercato, malgrado i non lodevoli sforzi per tener elevata la chiusura.

Ancora migliori le Pirellone,

M. S.



## Analisi "Borsa"

Immobiliari	Alimenta-ri	Naviga-zione	Finan-ziarie	Vare	Indice gen. azioni	Obbligaz. fondarie	Obbligaz. industriali	Obbligaz. gar. Stato	Indice gen. obblig.
110.28	103.70	109.91	105.26	110.45	108.82	100.51	103.58	102.68	101.31
102.51	106.20	101.40	99.21	105.64	104.16	100.51	102.62	101.40	100.94
104.30	101.25	94.78	99.45	100.86	108.45	100.62	103.11	100.40	100.89
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	101.15	124.88	109.31	101.33	103.27	102.13	101.73
113.06	105.49	82.47	101.90	124.20	107.75	101.12	103.02	102.97	101.71
113.05	109.10	85.46	107.42	130.77	111.19	101.30	104.21	104.71	102.32
112.72	113.11	97.32	107.90	131.07	112.54	101.36	105.48	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	134.23	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	115.97	101.78	109.07	109.31	104.15
112.42	117.80	112.92	108.07	134.04	115.23	101.71	108.83	109.23	104.06
113.84	123.16	111.74	109.52	136.35	117.07	101.70	109.34	109.44	104.16

# I bilanci delle banche italiane

## 8 mesi delle "big four,"

# Il mercato granario italiano

Credito Italiano - Banca Commerciale Italiana  
Credito Marittimo - Banco di Roma

	30-6-1932	31-7-1932	30-6-1933	31-8-1933
		(cifre in milioni di lire)		
Capitale	1.550	1.550	1.550	1.550
Riserve e riserve speciali	952	952	957	958,5
Cassa	1.290	1.214,7	1.438	1.408,9
Portafoglio e Titoli di Stato	9.635	10.412,1	10.279,8	10.153,2
Partecipazioni bancarie e diverse	539	544	522,8	522,2
Titoli di proprietà	790	834,8	636	614,9
Riparti	729	697,1	791	811,6
Corrispondenti e banche (debitori)	5.230	5.380,6	5.396	5.422,4
Debitori per fidejussioni e avalli	1.420	1.367	967	939,1
Crediti e diversi	623,8	632,6	581	574,8
Debitori per accettazioni	360	284,1	336,9	344
Depositi fiduciari	2.387,7	2.917,2	3.311	3.438,4
Corrispondenti (creditori)	13.684	13.589,3	13.040	12.857,2
Debiti e conti diversi	357	305,5	392,7	329,1
Assegni in circolazione	411,8	392,5	399,7	372,8
Utili	61	77,7	48,6	63

**A**ncora una volta siamo costretti ad esaminare le situazioni delle nostre banche più importanti, con due mesi di ritardo. Speriamo che, col tempo, ci sarà possibile giungere più tempestivi, e speriamo cioè che questi grandi istituti capiscano, col tempo, l'importanza che le loro situazioni hanno per chi chiede a tutti gli aspetti della nostra attività la conferma delle asserzioni, più o meno fondate, con le quali si cerca di giungere alla diagnosi della situazione.

L'interpretazione dei dati è quanto mai difficile: assistiamo in questi tempi a tentativi che, per la larga approssimazione della quale si valgono coloro che fanno parlare le cifre, assomigliano troppo ai sistemi d'interpretazione del volo degli uccelli o degli intestini delle vittime.

Nei dati sintetici a nostra disposizione vorremmo trovare la conferma di questi due fenomeni, che da diversi mesi crediamo stiano svolgendosi:

coloro che affidano i capitali alle banche, tendono a investire questi loro mezzi liquidi in forme più redditizie, e cioè gran parte in obbligazioni, ed in minor misura in azioni;

i primi accenni di ripresa (che non è soltanto ripresa d'attività, ma ancor più assestamento di posizioni industrialmente sane, rinascita di iniziative, ricerca di sbocchi) persistono in diversi settori dell'economia del nostro Paese.

Purtroppo la dannosa fusione delle due voci « Portafoglio » e « Titoli di Stato » ci toglie alcune possibilità, ma il confronto tra le somme delle nostre due partite « Portafoglio e Titoli di Stato » e « Titoli di proprietà », alle quattro epoche esaminate, danno i seguenti risultati:

al 30 giugno 1932	10.425 milioni
al 31 agosto 1932	11.247 »
al 30 giugno 1933	10.916 »
al 31 agosto 1933	10.768 »

In quest'ultimo anno vi è dunque una leggera tendenza alla contrazione, che sarebbe assai più marcata se non fosse in parte attenuata dal fatto che, in questo periodo d'assestamento, alcuni crediti bancari si sono trasformati in pacchetti azionari. Esaminando la voce « Corrispondenti debitori », che passa nelle quattro date, da 5.230 a 5.422 milioni, si direbbe che la smobilizzazione è largamente compensata dai maggiori bisogni dell'industria e dei commerci. Si deve porre in luce però, che questi movimenti si contengono in limiti assai modesti.

Continua la contrazione degli avalli e delle fidejussioni, che al 31 agosto 1933 ammontano al 68 % della somma raggiunta l'anno precedente.

L'ammontare dei rapporti subisce un aumento insignificante, rispetto alla più intensa attività ed al maggior valore dei titoli in Borsa. I nostri grandi istituti, dal giugno all'agosto hanno aumentato i loro rapporti attivi del 2,5 % circa. Il nostro indice « Borsa », nello stesso periodo, sale di poco più, ma l'attività del mercato ha subito un incremento ben maggiore. In effetti, sul mercato valori oggi le grandi banche non hanno più l'importanza di anni or sono, per i rapporti, anche perchè sono meno interessate, per le avvenute cessioni di cospicui pacchetti alle istituzioni nuove e vecchie. D'altra parte, affluiscono sul mercato valori mezzi

liquidi offerti da privati, o da banche minori, cosicchè anche questo dato non può più avere il valore che poteva essergli attribuito in altri tempi. I mezzi messi a disposizione delle banche diminuiscono ancora di poco più dell'uno per cento. E' vero che, effettivamente sono 183 milioni di contrazione dei conti creditori in due mesi, ma attribuendo questa variazione ai ritiri di fondi per i maggiori bisogni dell'industria e dei commerci, crediamo più ad un fenomeno stagionale (l'epoca di diversi raccolti), che non agli effetti della tenue ripresa innegabilmente in corso.

Pure gli assegni in circolazione si riducono di uno scarso 5 % in due mesi, e, tenendo conto del fatto che pure i vaglia della Banca d'Italia, nel medesimo periodo, hanno subito una contrazione, e che, per contro, la circolazione del nostro Istituto d'emissione, si è allargata di poco più di duecento milioni, si può calcolare, grosso modo, invariata la somma dei mezzi richiesti per i pagamenti.

I depositi fiduciari sono aumentati di un ulteriore 3 %, e, rispetto all'anno scorso, tale variazione raggiunge il 18 %.

Gli utili, che l'anno scorso erano aumentati, nei due mesi considerati, del 28 %, nel 1933 sono cresciuti di poco meno del 30 %. Raggiungono, nell'anno in corso, l'81 % di quelli del 1932. Ma questo dato non ha grande interesse, poichè soltanto alla fine dell'anno agiscono alcuni elementi non trascurabili, quali gli utili (o le perdite) del portafoglio titoli e tutte le sopravvenienze attive e passive.

Dall'esame dei nostri dati, non risulta molto evidente il flusso dei capitali dai depositi bancari alle forme d'impiego in valori mobiliari, nè si hanno segni tangibili della ripresa in atto. Per quanto la constatazione non sia delle più soddisfacenti, pure è necessario giustificare l'insensibilità dei nostri dati, col fatto che la brevità del periodo in esame e le caratteristiche del periodo stesso (periodo d'assestamento e di chiarificazione lenta, ma continua) impediscono ai fatti succitati di determinare variazioni tali da non essere elise da altri d'ordine interno e occasionale. Poichè entrambi i fenomeni hanno avuto, nel periodo seguente, ulteriori ed ampi sviluppi, ci sarà forse più facile trovarne traccia nelle future situazioni.

**Verber**

## DOPO BORSA

Filastrocca per addormentare i figli dei lettori di « Borsa »:

Calo sottoscrive le obbligazioni telefoniche IRI,  
L'IRI sottoscrive le azioni STET,  
La STET prende le azioni STIPEL,  
Il gruppo COMIT cede le SIP,  
La SIP cede le STIPEL,  
L'IRI fonda la STET,  
La STET compra le STIPEL,  
L'IRI offre obbligazioni,  
perchè compra le azioni.

## AGENZIA FINANZIARIA ITALIANA

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

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

**N**ella quindicina sotto rassegna la fisionomia del mercato granario italiano non è mutata. I fattori di depressione sono rimasti inalterati e forse si è notato un accentuarsi nel diffuso pessimismo che ha consentito che i prezzi cedessero fino ai limiti attuali che, solo qualche mese fa, sembravano tanto bassi da essere ritenuti assurdi. Hanno cooperato alla formazione di questo stato d'animo la scadenza di qualche anticipazione e l'avvicinarsi dell'epoca del pagamento degli affitti cosicchè molti agricoltori hanno premuto con offerte insistenti.

Per contro i provvedimenti governativi annunciati nell'ultimo Consiglio dei Ministri si fanno attendere e la cosa è spiegabilissima quando si pensi alla delicatezza della materia, alle cautele che si dovranno prendere ed agli studi che si dovranno compiere affinché i provvedimenti sortano all'effetto desiderato. Sembra che il Comitato del Grano si riunisca nella seconda quindicina del corrente mese ed è per tale epoca che, presumibilmente, verranno annunciate le provvidenze prese a sostegno del mercato e verranno comunicate le cifre definitive sul raccolto dell'ultima campagna.

Se le informazioni che si sono avute attraverso le agenzie estere rispondono alla realtà e cioè se il raccolto si aggira, senza molto discostarsi, sugli ottanta milioni di quintali, si può pensare che i prezzi debbano migliorare in quanto sono il frutto di previsioni di un raccolto ancor più abbondante. Non si deve dimenticare che un eventuale riporto sulla prossima campagna potrebbe garantirci la faticosamente conquistata indipendenza granaria nel caso che avversità indipendenti dalla volontà di chicchessia possano diminuire i risultati di un futuro raccolto.

(d. t.)

## “Borsa”, a Genova

**A**nche in questa quindicina il mercato è stato sostenuto, malgrado le cattive notizie dall'estero di carattere politico e monetario.

I titoli di navigazione Sabauda e Rubattino sono sempre premuti, ritenendosi forse ancora intempestivo qualsiasi ottimismo sulla situazione patrimoniale. Trascurate le Cosulich e gli altri titoli del gruppo.

Nei bancari, la Banca d'Italia, pur essendo molto più largamente scambiata, ha consolidato i prezzi attuali con buon assorbimento, che fa sperare corsi migliori.

Le Officine Elettriche Genovesi e le C. I. E. L. I., interessano ancora molto i capitalisti per l'ottima situazione patrimoniale e finanziaria delle società stesse. Persiste il progressivo clausamento di questi titoli.

Notevole, nei siderurgici, un più vivo interessamento per le Ilva e qualche accenno d'attività nelle Ansaldo.

Brillantissimo il comportamento dei valori zuccherieri, dovuto a voci incontrollabili di sistemazione azionaria nel gruppo più importante (Eridania, Raffineria ed Agricola) con conseguenti forti benefici per gli azionisti. L'industria zuccheri ha seguito quasi passivamente il movimento. Qualche accenno di risveglio si nota, dopo un lungo letargo, nelle Monterotondo.

Nominali gli acquadotti. (Edram).



## Le borse tedesche non sono pessimiste

Che il mondo s'avvii veramente verso tempi migliori? che davvero, indipendentemente dai tentativi, dagli esperimenti, dalle conferenze, anzi — come è già stato scritto su queste colonne — malgrado le conferenze, le naturali forze economiche si risvegliano e si scorga uno spiraglio verso un futuro benessere? Sarebbe lecito sperarlo, se si deve prendere come elemento essenziale per un giudizio l'andamento dei mercati valori; e si potrebbe diventare persino ottimisti a oltranza se si attribuisse un valore probante alla tendenza dei mercati tedeschi in quest'ultimo periodo, denso di avvenimenti che non si possono, con tutta la buona volontà, chiamare né chiarificatori né favorevoli.

Non a caso abbiamo detto « malgrado le conferenze »: perché è proprio la conferenza del disarmo che avrebbe logicamente potuto portare, se non uno sconvolgimento, almeno una sensibile scossa nelle borse tedesche essendo la Germania « magna pars » in causa.

Invece, nulla di tutto questo: nessun giovamento, nessuna affrettata liquidazione, nessuno *slump*; la notizia del ritiro della Germania dalla conferenza giungeva in un momento in cui il mercato si andava lentamente riassetando dopo la notevole depressione subita nei mesi d'agosto e settembre: lentamente, anche perché alcune cause tecniche, come la liquidazione delle posizioni da parte di molti esclusi dalle borse a norma delle nuove leggi, o le vendite di emigranti, esercitavano la loro influenza che non è forse ancor'oggi cessata: comunque la notizia era accolta colla massima calma: un lieve ripiegamento, presto corretto senza che si rendessero necessari interventi particolarmente importanti a difesa, mentre le rendite, dopo qualche incertezza accusavano nelle successive riunioni delle discrete migliorie.

Che il pubblico, in Germania, come del resto altrove, si orienti ancora prevalentemente verso i titoli a reddito fisso è un fatto di cui ci dà prova il tasso medio di capitalizzazione delle obbligazioni 6 % che da un 11,5 % nell'aprile 1932 è sceso a fine ottobre di questo anno al 7 %: e, sia pure in parte, a questa preferenza è da ascrivere il fatto che il mercato azionario, anche se ben tenuto, non segue un così marcato indirizzo ascensionale tanto più che non è mancato qualche scambio di investimenti da titoli azionari a obbligatori.

In ogni modo, l'attività nel campo azionario si è mantenuta ristretta, ma si è notato qualche maggior interessamento verso alcuni titoli primari da parte del capitale che osa sperare oltre che nel dividendo in una plusvalenza anche più remuneratrice, incoraggiato nell'operazione dalle notizie sempre soddisfacenti sulla diminuita disoccupazione, sull'andamento del commercio estero germanico che segna una maggiore eccedenza delle esportazioni e sui costanti sforzi governativi per assicurare attività ed incremento alla vita economica, nerbo basilare del paese.

A. L.

Il dilettante fotografo si serve di preferenza nell'unico negozio che tratta solo l'articolo fotografico



Specialista:

**ERBERTO RÜEDI**

Galleria Vitt. Emanuele, 84  
MILANO - Telefono 81-762

## Borsa elabora un « indice della lira, »

Massimi e minimi dei cambi, sulle principali piazze, nei primi 9 mesi del 1933 e scostamenti dalle parità reciproche

Da questo numero *Borsa* inizia la pubblicazione di un nuovo indice che con il suo andamento registra le variazioni del valore della lira in rapporto alle valute dei principali paesi con i quali l'Italia forma il « blocco aureo ». Scopo della nostra elaborazione è di segnalare, in maniera tempestiva, gli spostamenti della nostra valuta rispetto alla parità con le altre monete ancorate all'oro, controllarne la stabilità e verificarne i temporanei ripiegamenti.

Le monete in base alle quali è fatto il calcolo sono: il dollaro fino al 19 aprile, il franco francese, il franco svizzero, il franco belga e il fiorino olandese. Abbiamo ommesso la moneta polacca e quella della Cecoslovacchia, perché non molto importanti nel campo monetario internazionale, e il marco tedesco che non può certo dirsi una moneta aurea, essendo rigidamente « controllato ». Per l'elaborazione dell'indice, data la necessità di procedere con un calcolo rapido, si è adottata la semplice media aritmetica dei rapporti percentuali tra le quotazioni delle singole valute e le rispettive parità (1). Il calcolo è stato fatto per ora, o almeno per tutto il periodo già trascorso dell'annata, in base alle medie settimanali dei cambi. Non è da escludersi, però, che l'indice possa essere calcolato quotidianamente, specie in periodi di eccezionali o significative fluttuazioni.

rante la seconda settimana di marzo unitamente al fiorino, tanto che durante lo stesso periodo l'indice della lira toccava il suo livello minimo con un ripiegamento dalla parità del 3,80 per cento.

Il secondo trimestre è più movimentato: il dollaro abbandonava la parità e rotolava gradatamente verso la svalutazione progressiva toccando il minimo alla fine di giugno; la sterlina era ancora esitante, e dopo il minimo toccato nei primi giorni di maggio, si riprendeva con quotazioni migliori; la lira, d'altra parte, resisteva solidamente insieme al franco, mentre si ebbero a nutrire preoccupazioni per il franco svizzero che nella seconda settimana di maggio scese a 366,51, il belga che scese a 265,55, il fiorino che scese a 768,70; i minimi trimestrali di queste valute furono toccati alla fine di giugno, quando appunto la lira dando prova di notevole sostenutezza, si accingeva a oltrepassare il punto dell'oro. E lo oltrepassò infatti nella prima settimana di luglio. Nel terzo trimestre dell'anno le fluttuazioni delle monete auree non sono rilevanti e la lira si mantiene perciò fortemente ancorata alla parità con uno scarto negativo massimo del 0,65 per cento. La cronaca è invece tutta intesa a registrare le progressive svalutazioni parallele del dollaro e della sterlina.

Con la prima quindicina di ottobre, durante la quale non muta la tendenza dei mesi pre-

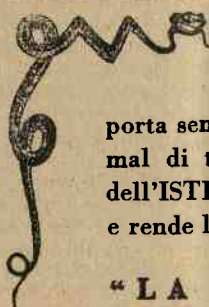
Cambi	Indice della lira	Italia (media dei cambi)					Parigi		Londra
		franco franc.	franco svizz.	fiorino oland.	sterlina	dollaro	sterlina	dollaro	
Parità reciproche	100,00	74.40	366.61	763.62	92.464	18.99	124.21	25.52	4.8666
1° trimestre 1933									
massimo	97.50	77.50	382.50	792.20	68.65	19.55	88.80	25.89	3.3287
minimo	96.20	74.25	374.35	784.70	65.—	19.34	83.34	25.27	3.4662
2° trimestre 1933									
massimo	99.91	77.25	379.—	790.70	67.50	19.51	89.25	25.44	3.41
minimo	97.13	74.55	365.50	750.—	63.95	14.95	84.55	19.53	4.3750
3° trimestre 1933									
massimo	100.53	74.95	368.60	773.—	64.10	14.46	86.20	19.31	4.3175
minimo	99.35	73.70	361.75	755.50	63.95	12.25	79.10	16.27	4.8462
1ª quindicina ottobre									
massimo	—	74.55	369.25	770.50	69.50	13.10	80.30	17.56	4.5763
minimo	—	74.40	367.75	768.50	68.62	12.20	78.67	16.41	4.7987
2ª quindicina ottobre									
massimo	—	74.40	368.20	767.50	61.45	13.57	82.35	18.16	4.5125
minimo	—	74.27	367.25	765.—	59.30	12.52	79.67	16.79	4.79

Abbiamo poi predisposto una tabella per registrare i livelli delle fluttuazioni dei cambi delle principali valute (2). Il primo trimestre dell'annata era passato con una relativa calma: il dollaro, per la forte richiesta stagionale, era salito in febbraio fino a 19,55 e il minimo era stato toccato nel marzo, alla riapertura delle borse dopo il *run* bancario; la sterlina era stabile, e i suoi alti e bassi avevano pure un carattere stagionale: il massimo fu toccato durante la settimana di vacanza borsistica a New York, il minimo, invece, durante i primi giorni dell'anno; i franchi, francese, svizzero e belga, si apprezzavano con ritmo pressochè costante, toccando il massimo du-

cedenti, cessa questa nostra rapida visione retrospettiva. L'indice verrà pubblicato d'ora in poi nella rubrica del « mercato monetario ».

(1) Allo scopo di ottenere, senza danno per la pratica utilizzazione dell'indice, che deve soprattutto essere usato dai « pratici », maggior rapidità di calcolo si è scartato il proposito di ponderare le valute in base al valore dei nostri scambi commerciali con i paesi interessati: per la stessa ragione non si è adottata la media geometrica. Gli scostamenti, del resto, sarebbero di poco conto. Si controllino per maggiori precisazioni i dati mensili del prof. Bachi in « Rivista Bancaria ».

(2) L'indicazione di « massimo » o di « minimo » va intesa nei riguardi della valuta interessata su ogni singolo mercato. A Londra, dove quotasi il « certo », il criterio resta il medesimo: il massimo della valuta è perciò il minimo della quotazione dello Stock Exchange.



### LA CATTIVA DIGESTIONE

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

« LA FARMACEUTICA » — MILANO

# Il conto del tesoro e il bilancio dello Stato

## Commenti e situazione al 30 settembre

Alla data del 30 settembre scorso — alla fine, cioè, del 1° trimestre dell'esercizio finanziario in corso — il Conto riassuntivo del Tesoro registra:

Incassi per . . . . . L. 19.650 milioni  
Pagamenti per . . . . . » 19.111 »

con un'eccedenza attiva di L. 539 »  
che, col fondo di cassa esistente al 1° luglio di . . . » 1.295 »

forma una disponibilità di . L. 1.834 »  
immediatamente spendibile.

Come è noto, il movimento generale di cassa del Tesoro dello Stato, oltre che dai fondi cassa esistenti all'inizio dell'esercizio finanziario ed alla data presa in esame nella situazione del Tesoro, è costituito da incassi e pagamenti; a) per effetto della gestione del Bilancio; b) per effetto della gestione di Tesoreria.

Talasciando di esaminare le singole partite — attive e passive — costituenti i debiti ed i crediti di Tesoreria ed il movimento avvenuto in esse nel 1° trimestre del corrente esercizio, e rilevato solamente che l'accennata eccedenza attiva di L. 539 milioni è dovuta principalmente all'aumento verificatosi nel debito fluttuante (specie i conti correnti tra il Tesoro e la Cassa Depositi e Prestiti e gli Istituti di Previdenza da quest'ultima amministrati) e nel conto esistente con le Ferrovie dello Stato, soffermiamoci brevemente sulle operazioni derivanti da fatti di Bilancio, cioè di entrate e di spese effettive (ordinarie e straordinarie) e da movimento di capitali, verificatesi presso le Tesorerie del Regno sia in conto competenza che in conto residui.

Gli incassi sono stati complessivamente, per ragioni di bilancio, L. 3.445 milioni (di cui L. 3.377 milioni per entrate effettive e L. 68 milioni per movimento di capitali) ed i pagamenti ammontano a L. 3.371 milioni (di cui L. 3.276 milioni e L. 95 milioni, rispettivamente, per spese effettive e per movimento di capitali). Tra gli incassi ed i pagamenti v'è quindi un'eccedenza attiva di L. 74 milioni, mentre nel corrispondente periodo dell'esercizio 1932-33 si era verificato un saldo passivo di L. 225 milioni, quale differenza di L. 3.780 pagate e L. 3.555 incassate per fatti di bilancio.

Il movimento di cassa, nei periodi succitati, non presenta notevoli variazioni. Mentre, da una parte, i saldi risultano favorevoli nell'esercizio in corso, dall'altra notasi una lieve flessione degli incassi (L. 90 milioni) per quest'ultimo esercizio, dipendente da minori versamenti per imposta di ricchezza mobile (per ruoli) e specialmente dalla notevole diminuzione dell'importazione di grano, della quale sarà fatto cenno in seguito.

Nel complesso la situazione del tesoro, per effetto principalmente delle operazioni di tesoreria (le quali, in periodo di crisi, hanno grande importanza perchè sopperiscono alle deficienze della gestione di bilancio), presenta un andamento soddisfacente. Occorrerà peraltro, a tempo opportuno e mercè conveniente operazione finanziaria, diminuire il rilevante debito fluttuante, di L. 9.418 milioni, formatosi principalmente per effetto dei cospicui disavanzi finanziari degli ultimi esercizi nonché di quello in corso e solo parzialmente coperti con l'emissione di Buoni novennali, che andranno a scadere nel 1940 e nel 1941.

\*\*\*

La situazione del Bilancio presenta: accertamenti di entrate effettive (ordinarie e straordinarie) di . . . . . L. 4.307 milioni ed impegni di spese . . . » 5.426 »

con il conseguente deficit di L. 1.119 » deficit che si eleva a L. 1.147 milioni per effetto del disavanzo del movimento di capitali.

Nel 1° trimestre dell'esercizio scorso le en-

trate erano state L. 4.372 milioni, le spese L. 5.426 milioni (uguali cioè a quelle dell'esercizio in corso) con disavanzo effettivo di lire 1.054 milioni e disavanzo finanziario di L. 1.090 milioni.

In proposito, ed ai fini d'una esatta valutazione dell'andamento del bilancio, è opportuno tener presente lo stato di previsione dell'entrata e della spesa quale risulta dalla legge di bilancio e le variazioni apportate dai provvedimenti emanati nel periodo 1° luglio-30 settembre.

Le previsioni iniziali hanno calcolato le entrate effettive in L. 17.713 milioni e le spese effettive in L. 20.614 milioni con un disavanzo effettivo di L. 2.901 milioni, elevantesi a lire 3.088 milioni di disavanzo finanziario (per effetto del deficit del movimento di capitali). Per effetto dei provvedimenti presi dopo l'inizio dell'esercizio finanziario le entrate sono calcolate a L. 17.747 milioni, le spese in lire 21.574 milioni col conseguente risultato di un deficit effettivo di L. 3.827 milioni e L. 3.922 milioni di disavanzo finanziario.

Da quanto precede, emerge che, secondo la previsione, per il 1° trimestre, le entrate erano calcolate in . . . . . L. 4.436 milioni le spese in . . . . . » 5.393 »

con un deficit di . . . . . L. 957 »

Confrontati tali risultati con quelli sopraportati, risulta che si è verificata una minorazione di entrate per L. 129 milioni ed una maggiorazione di spese per L. 32 milioni; nell'insieme un peggioramento di L. 168 milioni. Non è inopportuno rammentare che, nello stesso periodo dell'esercizio scorso, la differenza tra la previsione e l'effettuazione del bilancio era stata di L. 373 milioni, specialmente per effetto di minori accertamenti (L. 290 milioni).

Risulta, ad ogni modo, che le entrate come le spese del corrente esercizio hanno un andamento lievemente differente dalle previsioni fatte, e — ove se ne eccettui la minore entrata per l'importazione del grano — non vi è stata finora una differenza tale da spostare sensibilmente il disavanzo annuale, che come sopra accennato, è previsto in L. 3.922 milioni.

Fra i tributi che hanno avuto un andamento differente da quello previsto notansi, da una parte, le imposte dirette, alcuni diritti doganali ed il lotto, che hanno segnato lievi maggiori accertamenti, e, dall'altra, le tasse sullo scambio della ricchezza, le imposte di produzione e specie il dazio sul grano, che hanno avuto un gettito inferiore alle valutazioni iniziali.

Per la sua entità e per i riflessi sull'economia nazionale merita un particolare rilievo la notevole flessione del dazio sul grano. Le importazioni di grano — nel periodo 1° luglio-30 settembre 1933 — sono state di meno di 150 mila quintali, mentre, nel corrispondente periodo del 1932, erano ammontate ad oltre 800 mila quintali. Vi è stata quindi una diminuzione di oltre 650 mila quintali. Il gettito del dazio sul grano è stato valutato, per l'intero esercizio, in lire mezzo miliardo, e, quindi, in L. 125 milioni per un trimestre. Poichè, invece, il dazio accertato fino al 30 settembre è stato di appena L. 11 milioni, si è verificata una diminuzione di L. 114 milioni. Tale differenza, oltre a neutralizzare i maggiori accertamenti verificatisi per alcuni tributi, ha contribuito notevolmente al disavanzo di gestione sopramenzionato. Ed in proposito è da rilevare che, in seguito al raccolto del grano del corrente anno — annunziato ottimo per quantità e qualità — il tributo in parola segnerà una rilevante diminuzione, la quale — se non intervengono elementi compensativi — aumenterà il disavanzo annuale.

L. P.

### L'ORGANIZZAZIONE SCIENTIFICA DEL LAVORO

Rivista mensile dell'ENIOS

E' un completo osservatorio dei progressi tecnici ed organizzativi che si realizzano in Italia e all'estero.

Abbon. annuo: L. 45 - Un numero separato: L. 5

Direzione ed Amministrazione: Piazza Venezia N. 11 - ROMA

**Agenzia** Giornale quotidiano di informazioni

**Economica** Abb. annuo L. 200 (estero 250)

**Finanziaria** Direttore cav. uff. Giuseppe Zambelli

ROMA - Via del Gambero, 37

### RIVISTA INTERNAZIONALE DI SCIENZE SOCIALI

Bimestrale, fondata nel 1893, pubblica articoli di economisti italiani e stranieri sopra problemi economici, finanziari, demografici, statistici e di storia delle dottrine e dei fatti economici. Nell'annesso « Foglio bibliografico » vengono riportati i sommari di cinquantasette riviste economiche italiane e straniere con un sunto degli articoli più notevoli.

Nel fascicolo di novembre Irving Fisher espone la sua teoria delle crisi; Jacopo Mazzei illustra il « memorandum » italiano per i paesi danubiani; Roberto Michels espone alcune considerazioni sulle coalizioni industriali internazionali; Francesco Vito polemizza col prof. Piotrowski a proposito di « trusts ».

Abbonamento annuo: Italia L. 30,30 - Estero L. 60,30. - Direzione ed amministrazione: Piazza S. Ambrogio, 9 - Milano.

PER CHI FA VITA SEDENTARIA



**RIM**

FACILITA LE FUNZIONI DELL'INTESTINO SENZA IRRITARLO



# Come le scorte condizionano i prezzi delle principali materie prime

Un rapido sguardo comparativo fra le fluttuazioni dei prezzi e le variazioni delle scorte dei prodotti primari negli ultimi mesi, permettono i dati ultimamente pubblicati dall'Economist. Occorre anzitutto suddividere i prodotti a seconda che siano soggetti a una produzione continua o discontinua, e a seconda che siano soggetti o no ad accordi restrittivi della produzione.

Sono prodotti con continuità i metalli non ferrosi (rame, piombo, stagno, zinco), la gomma e il petrolio. La media dei prezzi di questi prodotti a Londra (sterline per tonn. di metallo e denari per libbre di gomma « smoked sheet ») e del petrolio a New York (cents per barile) è stata:

	Media 1932	Genn. 1933	Marzo 1933	Luglio 1933	Settem. 1933
Rame . . . . .	81.7	28.7	28.2	37.9	35.2
Piombo . . . . .	13.6	10.5	10.6	13.4	11.2
Zinco . . . . .	13.6	14.5	14.6	17.8	16.8
Stagno . . . . .	136.1	148.4	149.2	216.8	217.0
Gomma . . . . .	2.34	2.28	2.12	3.87	3.46
Petrolio . . . . .	81.3	38.0	38.0	48.0	38.0

Tutti questi prodotti, eccetto il rame e la gomma sono soggetti a controllo della produzione, di cui severissimo quello dello stagno, tanto che le scorte si sono ridotte da 56,8 mila tonn. nel 1932 a 40,5 mila tonn. nell'agosto scorso. E' questo, del resto, il caso in cui i prezzi hanno avuto il maggior rialzo, se si eccettua il petrolio che già da tempo è sottoposto a disciplina e che ora ha riportato un rialzo corrispettivo all'ascesa di tutti i prezzi negli Stati Uniti. Ma anche negli altri prodotti i rialzi dei prezzi non sono proporzionalmente eguali, in quanto furono soggetti a pressioni di varia intensità. Per la gomma, ad esempio, in cui il rialzo fu quasi del 50 %, fu lo stimolo momentaneo della maggior richiesta che fece raddrizzare i prezzi, poichè le scorte rimasero immutate da 630 mila tonn. lunghe nel 1932 a 612 mila nell'agosto 1933. Ma questa rapida ascesa ha stimolato nuovamente la produzione e la tendenza dei prezzi negli ultimi tempi è stata debole. Lo stesso è avvenuto per il rame, all'infuori del mercato americano che, com'è noto, si è isolato con un alto dazio di entrata ed è assicurato interamente ai produttori interni: anche in questo caso, appunto, il rialzo dei prezzi tende a far aumentare la produzione e conseguentemente a indebolire le possibilità di ripresa. I prezzi dello stagno, invece, presentano maggior correlazione all'andamento delle scorte, che si sono sensibilmente ridotte: anche per questo prodotto, però, gli Stati Uniti rappresentano un mercato chiuso.

Per alcuni prodotti non soggetti a produzione continua si hanno i seguenti prezzi a Londra (caffè Santos, s. per cut. - lana scoured, d. per lb. - cotone am. middling, d. per lb. - zucchero cubano, s. e d. per cut. - thé del Ceylon, d. per lb. - grano manitoba 2, s. e d. per quarter):

	Media 1932	Genn. 1933	Marzo 1933	Luglio 1933	Settem. 1933
Caffè . . . . .	63.2	82.7	69.7	45.8	43.0
Lana . . . . .	19.0	19.7	17.9	25.3	27.3
Cotone . . . . .	4.81	5.24	5.03	6.34	5.47
Zucchero . . . . .	5.9	4.11	5.9	5.7	5.3
Thè . . . . .	11.17	9.61	13.97	12.41	16.75
Grano . . . . .	28.1	26.7	25.6	33.2	28.6

Le scorte di questi prodotti non si possono avere che per la fine della campagna. Per il caffè si constata che malgrado le molteplici misure e la distruzione di 23 milioni di sacchi negli ultimi due anni, non si sono raggiunti risultati troppo appariscenti: contro 25 milioni di sacchi di scorta nel 1931 e contro 29 milioni nel 1932, siamo oggi a quasi 21 milioni di sacchi. Anche per lo zucchero la situazione non è incoraggiante: le scorte a settembre 1933 furono circa di 7 milioni di tonn. come nel 1932, contro 6,7 milioni nel 1931. Ne è causa l'aumento della produzione dei paesi importatori, che elide i vantaggi del piano Chadbourne per la contrazione delle colture a Giava e a Cuba.

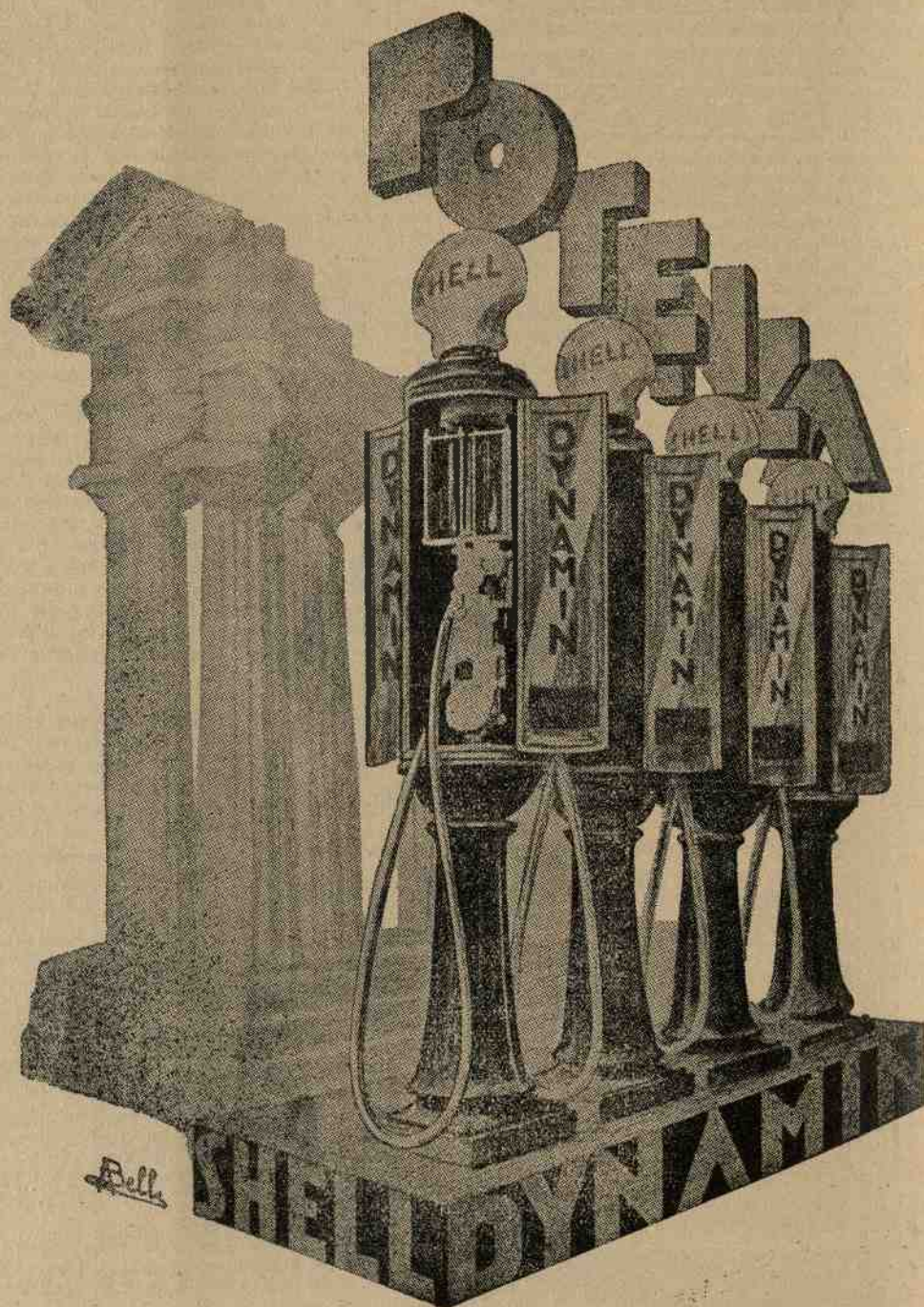
La situazione granaria è pressochè identica: anche in questo caso l'aumento della produzione nei paesi importatori ha annullato la contrazione dei raccolti americano e canadese, e le scorte che da 463 milioni di bushels nel luglio 1931 si erano ridotte a 408 milioni nel 1932, sono risalite nel luglio 1933 a 460 milioni. I prezzi hanno risentito dei fattori tipici stagionali nel periodo delle raccolte e delle seminagioni e, in senso favorevole, dell'accordo intervenuto a Londra.

La situazione cotoniera non è gran che migliorata: le scorte a fine luglio sono passate da 10,9 milioni di balle nel 1931 a 12,1 milioni nel 1932 e a 12,5 milioni nel 1933. I prezzi in oro, a Londra come pure a New York, non sono però affatto migliorati, in confronto dell'anno scorso, per quanto vi siano speranze per un maggior consumo.

Decisamente favorevole è invece la posizione della lana che, per non esser stata soggetta a esperimenti di rialzo dei prezzi, ha visto ridursi la produzione e quindi anche le scorte nei paesi produttori che sono passate da 186

milioni di libbre il 30 giugno 1932 a 96 milioni nel 1933.

Complessivamente si osserva che dove non vi è stretto controllo e la produzione è continua, il rialzo dei prezzi ha una diretta influenza nel senso di aumentare l'offerta. Perciò si ritiene improbabile una ascesa dei prezzi che li riporti al livello precedente la crisi. E questo anche perchè nel frattempo i perfezionamenti tecnici hanno notevolmente diminuito il costo di produzione. E' da ritenersi tuttavia che anche un leggero aumento sarebbe profittevole per i produttori e risanerebbe la posizione di questi importantissimi mercati, senza la necessità di ricorrere a misure artificiose che, l'esperienza dimostra, hanno fino ad oggi fatto più male che bene.



# Nove mesi di commercio internazionale

I dati del commercio internazionale nei primi nove mesi del 1933 non presentano, nel complesso, un andamento sconcertante. Abbastanza diffusi e generalizzati, anzi, sono i sintomi di lievi miglioramenti che si riferiscono sia alle quantità trafficate, sia ai valori. E' vero d'altro lato che può trattarsi, in parte, di un fenomeno stagionale. La bilancia commerciale italiana, secondo il termine in uso presso i profani, sembra essersi aggravata nel mese di settembre, essendosi constatato un aumento di importazioni e una riduzione delle esportazioni. Ma noi sappiamo che le cifre non debbono essere interpretate così grossolanamente e che vi è invece motivo di rallegrarsi dell'aumento dei nostri rifornimenti dall'estero che sono per lo più rappresentati, specialmente in questi mesi, da materie prime industriali. E' questo un sintomo che si è intensificato il ritmo di lavoro delle nostre industrie e che generalmente si prevedono tempi migliori. Una certa influenza può anche aver esercitato il maggior prezzo di determinati prodotti. Più significativa, seppure non ancora preoccupante, è la contrazione delle nostre vendite all'estero, che nel mese di agosto e settembre sono state inferiori all'anno scorso con una percentuale di contrazione superiore agli altri mesi: e precisamente in agosto e settembre si è esportato il 15 e il 17,5 per cento in meno dell'anno scorso, mentre solo del 6 per cento, del 9,5 per cento e del 3 per cento erano state inferiori le esportazioni in maggio, giugno e luglio.

La favorevole tendenza del nostro commercio estero è altresì dimostrata dalle cifre che indicano le quantità trafficate nel periodo gennaio-agosto: per la esportazione nel 1933 si sono avute 2.722 mila tonn. contro 2.367 mila nello stesso periodo del 1932, con un aumento di 355 mila tonn. dovute sia all'esportazione di prodotti alimentari, sia anche di minerali, pietre e laterizi e materie tessili. Si sono invece importate 11.763 mila tonn. contro 11.854 mila, con 90 mila tonn. di meno, dovute specialmente alla forte diminuzione di generi alimentari, che non è compensata dai considerevoli aumenti di materie tessili, minerali, pietre, terre, laterizi ecc. nonché anche di prodotti chimici. Il movimento complessivo del commercio estero è tuttavia stato superiore all'anno scorso, con 14.486 mila tonn. contro 14.222 mila.

Anche i dati del commercio estero francese indicano un apprezzabile miglioramento commerciale. I valori degli scambi, seppure leggermente inferiori allo scorso anno, presentano un miglioramento nel settembre rispetto al mese precedente; il movimento complessivo fu infatti di 3.717 milioni contro 3.589 milioni di franchi. Decisamente aumentato è il volume degli scambi, che è stato in settembre di 6.092 mila tonn. contro 5.825 mila nel settembre 1932 e nei primi 9 mesi di 55.099 mila tonn. contro 52.747 mila.

Nello stesso periodo sono inoltre aumentate tanto in quantità (da 27,3 a 29,9 milioni di tonn.) quanto in valore (da 9,7 a 10,5 milioni di fr.) le importazioni di materie prime, mentre le esportazioni di prodotti finiti aumentano pure in quantità (da 1,9 a 2,2 milioni di tonn.) ma diminuiscono in valore (da 9 a 8,3 milioni di fr.). Il valore delle esportazioni complessive, tuttavia, se non in rapporto all'anno scorso, è migliorato negli ultimi mesi, e in settembre raggiunge il vertice dell'annata anche per gli stessi prodotti finiti (973 milioni di fr. contro 872 in agosto, 873 in luglio ecc.).

Migliora anche il disavanzo complessivo che in settembre tocca il livello minimo dal gennaio 1932: sulla base dei risultati dei primi nove mesi per il corrente anno dovrebbe verificarsi un disavanzo di 11 miliardi di franchi, a meno che il miglioramento segnalato nelle

## ITALIA (milioni di lire)

		Import.	Esport.	Disavanzo
Settembre	1931	836,5	876,5	+ 39,9
»	1932	548,9	560,7	+ 16,7
»	1933	582,8	468,6	- 119,2
Primi 9 mesi	1931	9.109,9	7.410,8	- 1.699,9
» » »	1932	6.339,2	5.006,4	- 1.332,7
» » »	1933	5.537,0	4.478,3	- 1.058,7

## FRANCIA (milioni di franchi)

		Import.	Esport.	Disavanzo
Settembre	1931	3.345	2.434	911
»	1932	2.219	1.633	586
»	1933	2.132	1.585	547
Primi 9 mesi	1931	33.373	23.405	9.968
» » »	1932	22.110	14.566	7.544
» » »	1933	21.608	13.472	8.136

## GERMANIA (milioni di marchi)

		Import.	Esport.	Eccedenza
Settembre	1931	448	865	417
»	1932	360	443	83
»	1933	337	432	95
Primi 9 mesi	1931	5.751	6.898	1.147
» » »	1932	3.435	4.231	796
» » »	1933	3.131	3.597	466

## INGHILTERRA (milioni di sterline)

		Import.	Esport.	Riesport.	Disavanzo
Settembre	1931	65,3	29,3	3,7	34,3
»	1932	54,2	26,2	2,9	25,1
»	1933	57,7	32,2	3,4	22,1
Primi 9 mesi	1931	621,3	292,4	45,2	280,7
» » »	1932	520,2	271,1	39,0	210,1
» » »	1933	487,9	268,4	37,2	182,3

## STATI UNITI (milioni di dollari)

		Import.	Esport.	Eccedenza
Settembre	1931	170	177	7
»	1932	98	132	34
»	1933	147	160	13
Primi 9 mesi	1931	1.618	1.339	221
» » »	1932	1.015	1.187	173
» » »	1933	1.037	1.104	67

esportazioni non sia di natura passeggera e possa ridurre ulteriormente il dislivello. Tanto più che se si escludono gli scambi che la Francia ha con le sue Colonie, che si chiudono con un passivo commerciale, il disavanzo rispetto all'estero, nei primi tre trimestri, è solo di 7 miliardi.

La bilancia degli scambi della Germania, come è noto, va interpretata non tanto in rapporto alla situazione commerciale quanto ai riflessi finanziari: sotto questo riguardo segna un miglioramento in quanto l'eccedenza attiva è stata di 95 milioni di marchi in settembre, contro 66 milioni in agosto e 83 milioni nel settembre 1932. L'aumento deriva in parte dalla diminuzione delle importazioni che, contrariamente alla tendenza stagionale, riguarda i prodotti alimentari e le materie prime, mentre aumentano i prodotti finiti: è questo l'effetto combinato delle misure autarchiche sempre più severe nel campo dell'agricoltura e della ridotta attività industriale del paese.

Aumentano invece le esportazioni, soprattutto per la tendenza stagionale delle vendite verso la Gran Bretagna e gli Stati Uniti. Complessivamente, nei primi tre trimestri dell'anno, l'eccedenza attiva è inferiore del 41 per cento all'eccedenza del 1932: ciò che, se può giustificare le misure di Schacht per impedire i trasferimenti all'estero degli interessi sui debiti commerciali, non giustifica tuttavia i trattamenti preferenziali fatti verso alcuni Stati (Svizzera, Olanda), che hanno suscitato una viva reazione in Inghilterra.

Nella bilancia commerciale inglese il miglioramento è sensibile se si raffrontano i dati di settembre: rispetto all'anno scorso infatti si verifica un aumento del 6,1 per cento nelle importazioni, del 18,6 per cento nelle esportazioni, del 14,7 per cento nelle riesportazioni e una diminuzione del 13,5 per cento del disavanzo. Anche rispetto al settembre 1931 aumentano del 6,8 per cento le esportazioni, e del 5,1 per cento le riesportazioni, mentre diminuiscono del 18,2 per cento le importazioni e si contrae del 55,6 per cento il disavanzo. Nelle cifre globali dei primi tre trimestri si constata una contrazione dell'11,5 per cento nelle esportazioni complessive e del 6,6 per cento nelle importazioni rispetto al 1932 ed una contrazione rispettiva dell'11,5 per cento e del 27,4 per

## La corsa alle contrazioni degli scambi internazionali ha un periodo di sosta? - Esame delle bilancie commerciali di cinque grandi Paesi

cento in confronto al 1931. In confronto all'anno scorso, pertanto, si constata una significativa stabilità e anche un miglioramento. La tendenza favorevole è più appariscente se confrontata nelle singole partite di merci: le importazioni di materie prime, ad esempio, che nei primi tre trimestri del 1932 erano progressivamente diminuite da 48,8 a 40,6 e a 33,7 milioni di sterline, sono passate nel 1933 rispettivamente da 42,4 a 41,5 e a 45,8 milioni di sterline; nelle quantità si constata un aumento delle importazioni nette di acciaio (da 1,41 a 2,02 milioni di tonn. nei primi nove mesi, contro anche 1,68 milioni nello stesso periodo del 1931), di cotone (9,23 milioni di centals contro 8,38 e 6,29 nel 1932 e 1931), di lana, di cuoiami.

Nelle esportazioni, mentre restano costanti sugli 11 milioni di sterline le esportazioni trimestrali di materie prime (le esportazioni di carbone sono però diminuite dell'8,5 per cento in quantità dal 1931 al 1932, come pure le vendite di ferro e acciaio sono alquanto deboli), sono in sensibile ascesa le vendite di prodotti finiti: contro 70,2 nel I, 72,9 nel II e 63,9 milioni di sterline nel III trimestre 1932 abbiamo nel 1933 rispettivamente 68,9 milioni, 65,7 milioni e 71,3 milioni di sterline. In quantità diminuiscono le esportazioni di macchinari, ma aumentano quelle di prodotti tessili (manufatti di cotone, di lana, di lino) e aumentano pure le vendite di automobili. Se però a queste esportazioni si raffrontano gli aumenti assai più elevati delle importazioni da materie prime, al netto delle riesportazioni, si constata che il miglioramento è tutto di carattere nazionale, derivante da un maggior assorbimento interno. Sulle linee dell'attuale disavanzo si prevede che a fine d'anno, il deficit complessivo non sarà superiore a 250 milioni di sterline, contro 286 milioni nel 1932 e 408 milioni nel 1931.

Le cifre del commercio estero degli Stati Uniti vanno considerate con un interesse del tutto particolare, in quanto occorre constatare quali riflessi si sono avuti in questo campo in conseguenza degli avvenimenti monetari. Rileviamo innanzi tutto un aumento nelle esportazioni, derivante sia dai maggiori prezzi dei prodotti esportati, sia anche da un effettivo aumento delle quantità spedite all'estero. Ma constatiamo altresì un decisivo aumento delle stesse importazioni: tale andamento, del resto, si è verificato sin dagli inizi della nuova politica monetaria, ed ha portato persino, in agosto, a un saldo passivo della bilancia commerciale essendo state le importazioni (155 milioni) superiori alle esportazioni (141 milioni). L'aumento è rilevante, specialmente se confrontato all'anno scorso, e se i primi tre trimestri presentano una cifra che globalmente non è molto superiore, a causa delle basse cifre dei primi mesi, è degno di rilievo il fatto che l'eccedenza attiva del commercio internazionale si riduce a soli 67 milioni di dollari, contro 173 milioni nel 1932 e ben 220 milioni nel 1931. Questo andamento, del resto, era prevedibile dato che lo scopo del deprezzamento monetario non era di offrire un vantaggio all'esportazione, bensì di promuovere l'ascesa dei prezzi interni; tale ascesa, d'altro canto, avvantaggiava gli esportatori stranieri nella prospettiva di poter vendere i propri prodotti con maggior facilità nella concorrenza dei prezzi. Ma è proprio questa, pure, la causa immediata delle prossime probabili restrizioni all'ingresso di merci straniere.

Importanti sono pure i dati sul commercio estero dell'oro negli Stati Uniti. Le esportazioni sono state di 58.281 mila dollari nel settembre 1933 contro 60 milioni nel settembre 1932; le importazioni furono di 1.544 mila dollari, contro 27.857 mila. Nei primi nove mesi del 1933 le esportazioni furono di 318.833 mila dollari contro 809.438 mila nello stesso periodo 1932 e le importazioni di 187.639 mila contro 220.013 mila.

## Mercato monetario

(continuazione della pag. 2)

lore primitivo di questa moneta. E non bisogna dimenticare che sostanzialmente gli Stati Uniti non potranno mutare il prezzo internazionale dell'oro, ma unicamente svilire la loro moneta. Resta a vedere quale atteggiamento prenderà l'Inghilterra, la quale sinora ha lasciato solidizzare la sterlina col dollaro, ma non si sente di seguire gli Stati Uniti su vie che troppo si scostano dall'ortodossia economica.

\*\*\*

La lira è rimasta fermissima ed insensibile agli alti e bassi avvenuti nel campo monetario durante la seconda quindicina di ottobre. L'indice della lira rispetto alle altre principali monete auree è stato di 99,45 nella prima settimana di ottobre, di 99,48 nella seconda settimana, di 99,81 nella terza settimana e di 99,80 nella quarta settimana. E l'indice della lira rispetto al solo franco francese, supera la parità nella terza (100,06) e nella quarta (100,05) settimana di ottobre.

Il gioco del cambio è stato particolarmente interessante per quel che riflette il franco francese, il quale ha segnato dei déports notevoli. Tali déports hanno raggiunto il massimo il 24 ottobre (giorno della caduta del Ministero Daladier) essendo registrati di 5-10 centes. a un mese e di 20-25 a tre mesi. Si sono ridotti il 26 ottobre a 3-7 centes. e a 12-17 rispettivamente.

Il franco svizzero, invece, ha fatto premio, segnando un riporto di 2 cents. il 26 ottobre.

La situazione di tutte le principali Banche Centrali ci mostra un aumento di disponibilità auree nelle ultime settimane, ad eccezione della Francia. Dal 5 al 26 ottobre le F. R. B. non mostrano un aumento di oro posseduto (c'è anzi una leggerissima diminuzione) ma nell'ultima settimana di ottobre e nella prima di novembre le statistiche rifletteranno degli aumenti. La Gran Bretagna dal 4 al 25 ottobre segnala un aumento di 10 mila sterline d'oro ma rispetto ad un anno fa è di 51 milioni di sterline superiore. La Reichsbank continua ad accrescere le proprie riserve d'oro: dal 7 al 23 ottobre troviamo aumentate di 12 milioni di marchi (siamo di circa 200 milioni più in su del limite minimo raggiunto alcuni mesi fa, ma 400 milioni di marchi al disotto della cifra di un anno fa). La Banca d'Italia dal 1° al 20 ottobre aumenta la riserva aurea di 7 milioni di lire (e aumenta, sia pure di solo 3 milioni, la riserva in divise). La Svizzera, nella sola settimana 14-23 ottobre eleva la riserva aurea di 30 milioni di frs. Il Belgio dal 5 al 19 ottobre migliora di 1,2 milioni di belgas tale riserva; l'Olanda dal 2 al 23 ottobre di 7 milioni di fiorini. Tutto ciò dimostra che le Banche Centrali perseguono la politica di accumulo di metallo giallo, sia attraverso acquisti sul mercato libero, sia importandone dalla Francia: la quale vede la propria banca centrale diminuire la riserva aurea di ben 309 milioni di

franchi dal 29 settembre al 19 ottobre (di cui 215 milioni nella settimana 13-19 ottobre).

La perdita d'oro della Banca di Francia, pertanto, non ha il carattere, temuto, della fuga ed è stato contenuto in limiti abbastanza ristretti.

Il prezzo dell'oro a Londra, che aveva raggiunto i 134 sh. 8 den. il 3 ottobre, si flette da una media di 133 sh. 5,83 d. nella prima settimana di ottobre, a 131 sh. 6,08 d. nella seconda, a 129 sh. 1,58 d. nella terza. Il 31 ottobre è a 131 sh. 2 1/2 d.

Il prezzo dell'oro a New York è stato invece fissato dalle autorità americane in dollari 29,18 per oncia il 19 ottobre, è balzato a 31,36 il 25 ottobre e il 1° novembre aumenta a 32,26. C'è chi dice che si voglia arrivare ai 40-42 dollari per oncia, ciò che corrisponderebbe presso a poco ad una svalutazione del dollaro del 50 per cento.

Frattanto in questa rinnovata sete d'oro che mostrano tutte le banche centrali, non si può scorgere che un ulteriore probabile rincaro dell'oro stesso in moneta di merci, cioè una nuova contrazione del livello dei prezzi. A ciò potrebbe contribuire una rallentata attività nella estrazione di metallo giallo nel Transvaal (8.314.973 oncie nei primi 9 mesi 1933 contro 8.619.265 oncie nei primi 9 mesi 1932), ma soprattutto l'atteggiamento degli Stati Uniti coi relativi propositi di acquistare oro offrendo dollari.

I Saggi monetari, per i quali si persegue la azione di contrazione a Nuova York (il saggio ufficiale della F. R. B. di Nuova York è ridotto al 2 per cento e quello della F. R. B. di Chicago e di Cleveland al 2 1/2 %, cioè a un mezzo per cento in meno di quello esistente prima del 19 ottobre), sono lievemente aumentati a Londra (da 7/8-1 3/4 % sul mercato libero, si passa a 1-2 %; le accettazioni a 90 giorni passano da 11/16 a 13/16 %) a Parigi da 11/8-1 1/2 % per lo sconto privato a breve a metà ottobre, si passa a 1 3/8-2 a fine ottobre).

In Italia si assiste contemporaneamente alla continuazione del movimento per ridurre ulteriormente i saggi monetari praticati dalle Banche: i saggi passivi delle banche (ai depositanti) di un mezzo per cento, e si sono praticate restrizioni ai cosiddetti depositi vincolati; i saggi corrisposti ai depositanti delle Casse postali sono stati ridotti al 2 % cioè di un mezzo per cento in meno. Frattanto vanno contemporaneamente riducendosi i saggi di capitalizzazione dei titoli, sia a reddito fisso che a reddito variabile (nonostante in ottobre i saggi dei riporti siano stati un po' più tesi che in settembre, per ragioni tecniche di mercato).

Ciò che è difficile è di trasferire questa eccezionale abbondanza di denaro liquido per investimenti a breve, in abbondanza di denaro per investimento a lunga scadenza, verso i quali il risparmiatore resta esitante, senza curarsi del saggio sempre minore d'interesse che riscuote in investimenti vicini. Tale è appunto il problema che si pongono i governi, favorendo i saggi monetari sempre più tenui, in modo da incoraggiare il risparmiatore ad impieghi a lunga scadenza, più redditizi.

mmm.

## L I B R I

LEWINSOHN R. e PICK P.: « La bourse », pp. 316 in 8° - Editore Payot, Parigi, 1933, fr. 25.

Libro a sfondo prevalentemente giornalistico. Gli autori ci parlano, come in un buon romanzo dilettevole, dello speculatore, del dominio della speculazione invadente ogni campo, delle caratteristiche tecniche della Borsa, dei personaggi che intervengono nel « gioco », dell'andamento delle quotazioni, dei motivi di speculazione. Vi sono capitoli di notevole interesse sulle cause principali che spingono alla speculazione: evoluzione delle condizioni economiche, variazioni strutturali naturali, progresso scientifico, motivi politici, ecc. Un particolare esame è dedicato al costo della speculazione, e allo svolgersi dell'attività della Borsa, della sua particolare vita, del suo gergo, dei suoi magistrati volontari.

Gli Autori concludono lusingando uno dei lati più paradossali e più patologici delle borse, forse forzando un po' la fantasia e accedendo alla concezione volgare che di questo mercato hanno le folle.

DE STEFANI ALBERTO: « La resa del liberalismo economico », pp. 312 in 8° - Ed. Treves Treccani Tumminelli, Milano, 1933, L. 20.

Raccolta di articoli scritti nel 1932 dall'ex ministro delle finanze italiano. Non è — nonostante il titolo — sempre una « presa di posizione » contro il liberalismo economico. Spesso, anzi, sembra che motivi ortodossi — con un linguaggio da economista « tradizionale » — affiorino. (« Per fortuna la nave, per le contraddizioni dei piloti e perchè non obbedisce del tutto al timone, va da sé dove vuole la sintesi degli interessi »). L'A. lusinga le tendenze nuove degli studi economici, l'atmosfera dei « piani » in cui vi è l'« equilibrio per decreto ». Dall'economia politica si passa alla tecnica dell'amministrazione; le lotte politiche interne si svuotano col risolversi in elementi dati e conosciuti delle variabili economiche. « Tutto ha l'aria di sboccare nell'amministrazione »: non però i fini dello Stato, dove si rifugiano gli imperativi metafisici della coscienza, i moti irrazionali. Il problema diventa quello della « conciliazione tra l'atto razionale e i motivi irrazionali, tra il libero atto individuale e l'atto coordinato alle esigenze di un'economia di massa ».

SIR ARTHUR SALTER: « The framework of an ordered society » - Cambridge, The University Press, pp. 57, prezzo 2 sc. 6 d.

In memoria di Alfredo Marshall è stata recentemente istituita in Inghilterra una fondazione per incaricare ogni anno un economista o un politico ad esporre i punti salienti dello sviluppo dell'economia o della storia economica. Sir A. Salter fu il primo che ricevette l'incarico di sviluppare alcuni concetti sulla economia programmatica. Nessuno meglio dell'autore di « Recovery » e di « Recovery: the second effort » poteva assolvere tale compito. Ne è uscito questo libretto in cui sono illustrate schematicamente, come si può fare in tre brevi lezioni, le fondamenta su cui costruire l'economia a « piani ». Le tre conferenze hanno questi titoli: « La necessità di un nuovo sistema », « Autocontrollo istituzionale », « La funzione dei governi ed i consigli consultivi economici ». Questi titoli spiegano come l'A. ha sviluppato l'argomento. Dopo aver brevemente illustrato i tratti più caratteristici della crisi presente e messo in luce la necessità di un sistema economico in cui il « laissez-faire » sia in qualche modo imbrigliato, l'A. si sofferma sulla necessità che questi controlli siano possibilmente spontanei; ad ogni modo, però, non si potrà togliere allo Stato la responsabilità della direzione della vita economica del paese. Lo Stato, in questo suo compito, dovrà principalmente essere aiutato da particolari organi consultivi.

L'analisi del Salter riguarda, in generale, la situazione inglese: però il libretto potrà essere apprezzato anche da lettori stranieri per il vivace fermento di idee che emerge dallo scritto. (L. L.).

Responsabile, Sergio Rimini.

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

## Notizie della Borsa di Milano

Richiesta di nomina a rappresentanti alle grida:

Rag. Combi Erminio: per l'agente di cambio comm. P. Crivelli. — Rag. Almasio Angelo: per l'agente di cambio L. Almasio. — Toni Lucinio: per l'agente di cambio Rag. G. Crivelli. — Ganna Guido: per l'agente di cambio G. E. Brambilla.

Nomine di rappresentanti alle grida (D. M. 3010 del 9 ottobre 1933):

Rag. Moro Luigi e Coffani Giovanni: per l'agente di cambio Dr. R. Roggeri.

Ammissione alla quotazione ufficiale:

Obbligazioni 6 per cento della Società Esercizi Telefonici, Napoli, S.E.T.

Richiesta di vincolo di cauzione:

Bagno Umberto, agente di cambio, scadenza del termine per eventuali opposizioni: 17 novembre 1933.

# VENTILATORI

## ELICOIDALI CENTRIFUGHI

# MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.

# POMPE

## CENTRIFUGHE

# MARELLI

ERCOLE MARELLI & C. - S. A.