

# L'ECONOMISTA

GAZZETTA SETTIMANALE

SCIENZA ECONOMICA, FINANZA, COMMERCIO, BANCHI, FERROVIE, INTERESSI PRIVATI

Direttore M. J. de Johannis

Anno XLIX - Vol. LIII

Firenze-Roma, 16-17 Dicembre 1922 ROMA 6: Via Gregoriana, 56 N. 2536-37

## SOMMARIO

### PARTE ECONOMICA.

#### *Fascismo e protezione*

*Numeri indici dei prezzi delle merci nel commercio all'ingrosso in Italia nel novembre 1922.* RICCARDO BACHI.

*Il mercato finanziario in Italia nel novembre 1922.* RICCARDO BACHI.

*La svalutazione della lira. — Nostra Inchiesta.* Prof. ATTILIO GARINO CANINA — Dott. GILBERTO TERNI — Avv. G. BIANCHINI — Prof. E. MASE'-DARI — Prof. CARLO TOESCA DI CASTELLAZZO.

### FINANZE DI STATO.

#### *Le entrate dello Stato.*

#### *I debiti di guerra.*

#### *La circolazione fiduciaria.*

#### *Le tasse di bollo e di registro.*

ISTITUTI NAZIONALI ESTERI.

## 1922

Il prezzo di abbonamento è di lire 40 annue per l'Italia e Colonie, e di lire 80 per l'Estero, pagate in moneta del paese di provenienza calcolate alla pari; sempre anticipato. Non si dà corso alle richieste di abbonamento, non accompagnate dal relativo importo. L'abbonamento è annuo e decorre dal 1. gennaio.

Un fascicolo separato costa L. 4 per l'Italia e in proporzione per gli altri paesi.

Trascorso un mese dalla pubblicazione non si trasmettono fascicoli reclamati dagli abbonati.

I cambiamenti di indirizzo vanno accompagnati dalla fascetta e dalla rimessa di L. 8.

Non si inviano bozze degli scritti favoriti dai collaboratori, quali debbono rimettere gli originali nella loro redazione definitiva.

Non si danno in omaggio estratti, né copie di fascicoli. Potrà solo essere tenuto conto degli indirizzi, che preventivamente gli autori avranno designato, per l'invio delle copie contenenti i loro scritti.

Per gli estratti richiedere alla Amministrazione il prezzo di costo.

Prof. GIORGIO MORTARA  
Prospettive economiche 1923

Volume di 342 pag. — Edizione fuori commercio

Società Editrice «LEONARDO DA VINCI»: Città di Castello

Prof. RICCARDO BACHI

L. 25

L'Italia Economica nel 1920

con uno studio preliminare dell'anno 1921

Soc. Ed. «DANTE ALIGHIERI» — Roma — Milano — Napoli

Metron

Rivista Interna. di statistica diretta dal prof. CORRADO GINI

Abbonamento L. 50.

Industrie Grafiche italiane — Rovigo.

## PARTE ECONOMICA

### Fascismo e protezione

I caposaldi della politica finanziaria del nuovo Governo, che si propone la restaurazione del pareggio nel bilancio dello Stato stanno, come abbiamo ripetuto e dovunque si ripete, nel ridurre le spese, nell'aumentare le entrate con nuove tassazioni. La diminuzione delle uscite, dovrebbe, a fil di logica, precedere le nuove imposizioni o, come scrive l'Einaudi seguirle da presso. Anzi il procedimento suggerito dovrebbe consistere nell'applicare un nuovo peso fiscale al contribuente italiano, subito dopo avergli dato la prova tangibile di voler realizzare un determinato contingente di economie, di aver cioè soppresso una qualche spesa.

E la cosa è giustissima: il Pantaleoni, anzi, giunge, in cifra tonda a specificare che l'arduo compito dei Ministri Tangorra e De Stefani consiste appunto nel conquistare il pareggio con tre miliardi di economie e tre miliardi di nuove imposizioni.

In sostanza il contribuente italiano è di nuovo chiamato ad una spoliazione dei suoi averi, ad una espropriazione dei suoi redditi per concorrere a quel risanamento della pubblica finanza che gli fu tante volte promesso e che non venne raggiunto, malgrado la sua pazienza e suprema buona volontà. Della parte economie che il Governo potrà realizzare, egli non sente che un beneficio indiretto, in quanto le nuove tassazioni saranno minori di tanto quanto ridotto sarà l'aumento occorrente per colmare il deficit attuale. E sta bene.

Nella ricerca di nuovi aggravii da applicare al meraviglioso contribuente italiano, si conosce già che l'attuale ministro ha puntato gli occhi sui redditi che finora non erano colpiti di tributo alcuno o lo erano a misura esigua, come i salari degli operai, i proprietari agricoltori, mezzadri ecc. i redditi in genere superiori all'imponibile accertato.

Ora per tutta questa categoria di nuovi contribuenti, che per tanti anni hanno goduto esonerazione o quasi dalle tasse di ricchezza mobile, l'aggravio sarà sentito in misura esigua, sia per la mitezza della aliquota, sia per la larga produzione dei profitti: ad ogni modo essa sarà ben sopportabile.

Per le categorie invece dei vecchi contribuenti, di coloro cioè che iscritti da anni sui ruoli di Ricchezza Mobile si sono veduti crescere le aliquote e tutti gli accessori di anno in anno e specialmente per coloro che non hanno aumentato il loro reddito notevolmente, i nuovi aggravii recheranno un peso quasi insopportabile e forse tale da recare disastro. Sarebbe desiderabile perciò, data la enorme pressione tributaria del nostro paese, di giungere, mentre si aggrava la mano di nuovo nelle tasche del contribuente, a rendergli meno penose alcune spese per le esigenze della vita.

E' vero che il risanamento del bilancio porta con sé una maggiore valutazione della nostra moneta e quindi una potenzialità di acquisto o riduzione di prezzi corrispondenti, ma è altresì vero che il fenomeno è lento, che i prezzi delle cose hanno una particolare vischiosità per la quale lentamente e tardamente si staccano dall'alto in basso.

In un modo però il Governo potrebbe venire in aiuto del consumo e sempre tanto benemerito contribuente e cioè colla riduzione dei dazi doganali; e col per-



mettergli cioè di acquistare determinate merci, oggetti e specialmente alcune derrate alimentari a prezzi inferiori a quelli voluti dall'attuale esorbitante protezione doganale, che onera il consumatore, non beneficia l'erario e ingrassa soltanto quella categoria di industriali, che, sempre piena di lamentele, ha tuttavia riserve e risorse tali, da potersi ampiamente compensare del danno che verrebbe loro dalla riduzione dei dazi.

Citeremo, ad esempio, lo zucchero come merce di alimento popolare, anzi ancor troppo poco diffuso nell'uso comune, perchè costa da noi un prezzo proibitivo. Sono 338 milioni di lire che l'on. Giretti ha determinato andare a vantaggio di pochi *profiteurs* per effetto del dazio sullo zucchero, vantaggio che si è accresciuto dopo un inconsulto decreto dell'agosto decorso.

Risulta dai prezzi del mercato americano che il costo dello zucchero, che da noi sale per il contribuente italiano a 8 lire al chilo, è di appena di L. 2.40 al Kg. E se volessimo lo zucchero tedesco o polacco, o svizzero il prezzo sarebbe ancora minore. Perchè allora non beneficiare il consumatore italiano, al quale si domandano nuovi sacrifici pecuniari, riducendo la protezione doganale a quel tanto che occorre per mantenere l'attuale cespite di entrata all'erario e permettendo così di avere i generi di largo consumo a migliori prezzi?

Ma, grideranno gli zuccherieri, e ancor più dei contribuenti, che si distrugge una industria nazionale, che si rovinano le regioni agricole dove si coltivano le barbabietole, mentre in verità quest'ultima, in 1 o 2 anni troverebbe facile modo di destinare i terreni ad altre produzioni redditizie ed il disastro non sarebbe generale.

Lo sarebbe solo per quel ristretto manipolo di *profiteurs* che perderebbe il facile incasso di 300 milioni all'anno. Invero non diciamo che ciò rovinerebbe il paese, bensì che ciò, sarebbe più che giustificato da una migliore distribuzione di oneri. La poca disoccupazione di mano d'opera che ne deriverebbe (si tratta di produzione stagionale) non darebbe preoccupazione.

Abbiamo citato lo zucchero come una delle merci di consumo che lo Stato potrebbe cercare di dare al contribuente italiano a miglior mercato, in conseguenza di nuovi oneri che sta per domandargli; ma più e diversi potrebbero essere gli articoli che dovrebbero essere inclusi in una revisione delle tariffe doganali, intesa a concetti più liberali di quelli che hanno predominato nei passati Governi.

Ci auguriamo che il problema, del resto semplice ed equo, venga così studiato con grande sollecitudine al Ministro delle Finanze e portato a saggia soluzione.

### Numeri indici dei prezzi delle merci nel commercio all'ingrosso in Italia nel novembre 1922

Presentiamo qui appresso i numeri indici dei prezzi delle merci nel commercio all'ingrosso in Italia nel decorso mese di novembre comparati con quelli degli ultimi mesi anteriori.

Secondo le norme metodologiche precedentemente pubblicate, gli indici di gruppo e complessivi sono medie aritmetiche semplici degli indici relativi a ciascuna delle 100 merci considerate. La base (100) per il computo degli indici è mantenuta come media dei prezzi delle merci nell'anno 1920, e l'indice generale è riferito anche alla base 1901-1905.

	N. di merci	luglio	agosto	settembre	ottobre	nov.
Derrate vegetali	25	108.7	111.9	114.7	112.3	112.9
Derrate animali	13	97.0	99.5	100.4	110.1	113.5
Prodotti chimici	11	67.0	68.1	68.8	70.4	72.1
Materie tessili	12	73.6	75.8	78.3	79.5	84.6
Minerali e metalli	16	57.4	60.7	62.6	65.0	69.1
Materiali da costr.	6	75.7	78.9	80.8	80.9	86.3
Prodotti vegetali	5	104.9	113.3	118.9	120.1	123.6
Mater. industriali varie	12	87.0	91.2	93.3	94.9	96.0
Ind. gen. (base 1920)	100	86.1	89.3	91.5	93.2	96.2
Ind. generale (base 1901-1905)	100	677.0	702.5	719.9	733.0	751.2

L'indice generale segna un ribasso del 3 quarti per cento rispetto a quello della fine di ottobre e si

presenta superiore per circa il 10 % al livello registrato alla fine del giugno 1921; mese in cui la curva dei prezzi ha raggiunto la depressione massima posteriore al gennaio 1920.

La curva generale dei prezzi delle merci dopo cinque mesi di marcato rialzo ha presentato nel novembre un ribasso lieve che corrisponde a quello tanto sensibile avvenuto nei cambi. La ripercussione della variazione dei cambi sui prezzi delle merci è stata più pronta che in altre epoche ed è stata specialmente notevole per le materie tessili, i metalli e i prodotti chimici, merci il cui mercato interno è più strettamente connesso col mercato internazionale. Notiamo la coincidenza non casuale di variazioni analoghe alle attuali avvenute nei cambi e nei prezzi, fra l'ottobre e il novembre del 1921: anche nel 1921 l'ottobre ha segnato i punti massimi per ambe le curve: ci riferiamo, in proposito, alle considerazioni altrove svolte intorno alle fluttuazioni stagionali nei cambi (1).

Indichiamo qui appresso la misura percentuale della variazione segnata dai nostri indici (media aritmetica) fra l'ottobre e il novembre;

Derrate alimentari vegetali	— 0.70
Derrate alimentari animali	— 0.10
Prodotti chimici	— 1.65
Materie tessili	— 3.05
Minerali e metalli	— 3.11
Materiali da costruzione	+ 1.63
Prodotti vegetali vari	+ 2.41
Merchi industriali varie	+ 3.98
Indice generale	+ 0.76

Il movimento ascendente in questo mese è dunque limitato ai materiali da costruzione, ai prodotti vegetali vari, e alle merci industriali varie: per tutti gli altri gruppi si ha un movimento discendente, il quale è particolarmente marcato rispetto ai gruppi di merci per le quali più sensibile era stata la anteriore ascesa.

Per il gruppo delle *derrate alimentari vegetali* la variazione registrata dall'indice è assai tenue, ma risulta da spostamenti piuttosto sensibili, avvenuti in diverso senso rispetto a parecchie voci. Rispetto ai cereali, le recenti indagini dell'Istituto Internazionale di Agricoltura, provano come per la campagna 1922-23, le disponibilità dei paesi esportatori siano più che sufficienti a coprire il fabbisogno dei paesi importatori tanto più essendo probabile che in questi ultimi territori si verifichi una certa contrazione nel consumo in confronto alla campagna precedente. Il mercato internazionale nelle ultime settimane ha in complesso mantenuto una tendenza stazionaria con qualche ribasso sopra tutto nell'Argentina. La sensazione di debolezza è maggiore nel mercato nazionale ove il grano è quotato per lo più L. 116 a 120 al Q., ma con tendenza piuttosto debole; il movimento ribassista appare sensibile anche per il grano turco, mentre le variazioni sono più tenui rispetto ai cereali secondari. Qualche calma è sottratta nel mercato risicolo. Oscillazioni in vario senso si presentano per i legumi, gli ortaggi e le frutta. Per i vini, nei mercati di produzione prosegue la tendenza stazionaria con la scarsità di affari abituale in questa stagione: prevale la tendenza il sostegno, salvo per le partite di dubbia conservazione, mentre nei mercati di consumo si hanno talora spostamenti notevoli, connessi anche con le condizioni locali di disponibilità. Per l'olio di oliva in qualche mercato di consumo la merce vecchia ha subito rialzi, mentre nei mercati di produzione le prime contrattazioni sul nuovo prodotto si delineano con tendenza ribassista in relazione alla gran copia del raccolto: tale tendenza si manifesta soprattutto nelle Puglie. Per le derrate di questo gruppo che sono oggetto di larga importazione od esportazione le variazioni nei prezzi corrispondono talora alle variazioni av-

(1) Supplemento commerciale del Corriere Mercantile, 7 nov. 1922.



venute nei cambi: per il caffè il mercato brasiliano è sempre intonato al sostegno.

Per le derrate alimentari di origine animale, si ha in complesso un ribasso di circa il 1%. A questo ribasso ha molto contribuito qualche variazione avvenuta nelle quotazioni dei pesci conservati con l'afflusso sul mercato della merce della nuova stagione. E' stazionario il prezzo del burro mentre oscillazioni in vario senso si presentano per i formaggi. Per le uova si delineano lievi ribassi nei principali centri di allevamento. Per i vari tipi di bestiame il mercato è sempre prevalentemente intonato al ribasso sulla larga offerta provocata dalla deficienza e lato prezzo del foraggio: la tendenza debole si presenta anche per i suini con la tendenza ad accentuarsi ulteriormente.

Per i prodotti chimici, il ribasso raggiunge complessivamente e 2/3% e corrisponde, per quasi tutte le voci, alla ripercussione dell'indebolimento avvenuto nei cambi. Per i concimi la tendenza debole corrisponde alla scarsità di affari per la chiusura della campagna: per talune voci e particolarmente per il perfosfato si preannuncia una larga richiesta per la campagna primaverile; notevole il ribasso avvenuto per il solfato di rame, malgrado la larga richiesta anche per esportazione in Austria e in Germania.

Per le materie tessili, dopo la lunga ascesa del livello dei prezzi, si ha un ribasso, in ragione di circa il 3%. Per il cotone il mercato internazionale è sempre intonato al rialzo, sino a che negli ultimi giorni del mese una improvvisa brusca reazione ha recato qualche falcidia in relazione specialmente alle condizioni meteoriche di svolgimento della nuova produzione: le quotazioni cif sul nostro mercato in valuta estera sono tuttavia sensibilmente superiori a quelle di fine ottobre, ma tradotte in valuta italiana mostrano una depressione notevole prevalentemente dovuta ai cambi. I prezzi dei filati risentono tardiva la variazione avvenuta nella materia prima. Altissime sono le quotazioni per la lana, sebbene agli inizi delle aste di Londra di fine novembre si sia mostrata una tendenza piuttosto incerta ed un movimento ribassista si sia delineato in confronto con l'ottobre specialmente sui merinos. Relativamente calmi sempre i prezzi della canapa. Per le sete la reazione dei cambi sui prezzi è stata assai sensibile e il movimento degli affari si è presentato pressochè nullo sopra tutto nell'ultima parte del mese.

Anche il gruppo dei minerali e metalli presenta in complesso un ribasso sensibile pari a circa il 3% in relazione particolarmente al ribasso dei cambi. Per i carboni sul mercato inglese si è delineato verso la fine del mese un certo sostegno, un afflusso di domande sia interna che americana; sul mercato italiano la disponibilità è cospicua, ma la domanda è piuttosto scarsa nella speranza di ulteriori ribassi sui cambi: le quotazioni di fine novembre sono sensibilmente inferiori a quelle di chiusura del mese precedente. Riguardo ai metalli, per il ferro le quotazioni sono rimaste stazionarie sul mercato inglese mentre da noi si è verificato ribasso sensibile per qualche voce; più sensibile e generale si è presentato il movimento ribassista sui metalli minori particolarmente per il piombo e per il rame: la reazione in senso ribassista è stata molto marcata per il mercato ramifero anche negli Stati Uniti.

Il gruppo dei materiali da costruzione presenta un rialzo in ragione di circa il 2%, unicamente dovuto all'incremento nel prezzo dei mattoni sul mercato di Milano. Rispetto ai prodotti vegetali vari si ha un rialzo del 2 1/2%, il quale prevalentemente rispecchia la grave crisi del mercato foraggiero, crisi accentuata dalle condizioni meteoriche, le quali hanno anticipato la stabulazione e così la domanda di foraggio conservato e di paglia.

Nel gruppo delle merci varie si presenta un rialzo di circa il 4% a determinare il quale hanno molto contribuito il forte incremento avvenuto nel prezzo del

gas illuminante, in qualche tipo di pellame, nel petrolio e nella carta per il mercato delle pelli la tendenza generale appare piuttosto incerta essendo scarsi gli affari così per il crudo come per il conciato e le quotazioni sono più che altro nominali; per il tabacco è rimasto invariato il prezzo per la qualità presa in considerazione nella nostra indagine, essendo i rialzi operati con recente provvedimento limitati ai tipi più grossolani.

Presentiamo qui appresso i numeri indici generali e di gruppo rispetto agli ultimi sei mesi computati come medie geometriche degli indici singoli per le 100 merci considerate, riferiti alla media dei prezzi nell'anno 1921; gli indici generali sono riferiti anche alla media del 1920: indi diamo anche la variazione percentuale segnata dall'indice generale su ciascun mese, rispetto al mese precedente.

\*\*\*

Presentiamo qui appresso i numeri indici generali e di gruppo rispetto agli ultimi sei mesi computati come medie geometriche degli indici singoli per le 100 merci considerate, riferiti alla media dei prezzi nell'anno 1921; gli indici generali sono riferiti anche alla media del 1920: indi diamo anche la variazione percentuale segnata dall'indice generale su ciascun mese, rispetto al mese precedente.

	N.	giugno	luglio	agosto	sett.	ottobre	novem.
	di merci						
Derrate vegetali	25	100.40	103.41	105.45	103.77	104.20	103.53
Derrate animali	13	81.26	82.75	86.30	92.24	95.20	93.56
Prodotti chimici	11	86.67	88.19	89.02	91.04	93.13	91.59
Materie tessili	12	111.34	115.03	118.69	121.25	128.26	124.88
Minerali e metalli	16	83.43	87.84	90.81	93.80	98.85	94.22
Materiali da costr.	6	74.58	77.66	79.48	79.26	84.81	86.35
Prodotti veg. vari	5	93.94	101.32	106.13	107.03	109.87	111.37
Materie ind. varie	12	88.91	93.27	95.19	96.74	97.75	102.37
Ind. gen. (base 921)	100	91.15	94.47	96.62	98.69	101.63	100.86
Ind. generale (base 1920)	100	79.36	82.25	84.12	85.92	88.48	87.81
Variazione percent.		+2.20	+3.66	+2.28	+2.14	+2.98	-0.76

L'indice medio geometrico segna un ribasso del 314 %, il quale per avventura, è identico a quello registrato dall'indice medio aritmetico.

A fine di mostrare il vario svolgimento della curva dei prezzi, secondo l'indole economica delle merci, presentiamo qui appresso numeri indici secondo due diversi aggruppamenti delle merci, indici computati come medie geometriche degli indici singoli, con riferimento alla media dei prezzi delle merci nell'anno 1921:

	Merci prod. e consumate all'interno	Merci importate	Merci esportate	Derrate	Materie greggie	Materie semigreggie	Prodotti finiti
1921							
Gennaio	106.88	125.06	120.93	102.04	127.07	121.73	109.83
Febbraio	102.92	114.68	107.83	99.90	113.74	111.33	108.89
Marzo	104.02	105.42	104.95	101.13	105.76	107.70	107.82
Aprile	103.21	97.37	96.62	99.87	98.61	100.41	109.76
Maggio	95.76	88.14	87.84	93.86	90.24	89.46	99.47
Giugno	86.60	84.14	86.04	86.02	84.49	83.60	90.25
Luglio	89.04	87.04	86.46	89.64	85.82	87.65	90.25
Agosto	92.94	90.61	88.52	94.91	87.91	91.84	90.92
Settembre	100.35	96.19	99.95	105.16	94.18	91.55	94.88
Ottobre	103.23	99.40	101.95	107.44	98.00	100.12	95.44
Novembre	102.95	100.31	100.64	106.04	99.65	99.93	96.32
Dicembre	101.54	98.93	99.25	103.27	98.07	99.79	97.73
1922							
Gennaio	99.75	97.57	98.50	100.66	97.64	98.93	95.48
Febbraio	96.95	95.07	96.35	98.23	95.01	96.06	92.43
Marzo	90.48	90.85	94.08	91.68	89.43	93.11	87.81
Aprile	90.63	88.26	88.72	92.24	86.57	90.01	88.11
Maggio	88.83	88.89	92.10	91.16	86.38	90.31	87.72
Giugno	90.63	90.62	96.02	93.39	89.45	91.75	86.15
Luglio	93.69	93.9	100.98	95.82	94.76	93.99	89.22
Agosto	95.37	97.14	101.84	97.39	99.63	94.50	89.22
Settembre	97.20	100.15	101.90	99.67	102.79	95.50	89.86
Ottobre	99.11	105.49	102.40	101.03	109.27	97.75	90.40
Novembre	99.97	102.71	99.36	100.00	107.12	96.28	96.33
variaz. % nell'ultimo mese	+0.87	-2.64	-2.97	-1.02	-1.97	-1.50	+6.56



Queste cifre confermano le considerazioni precedentemente svolte: fra l'ottobre e il novembre la discesa nei prezzi è avvenuta essenzialmente per le merci che sono oggetto di larga importazione o di larga esportazione, il cui mercato più prontamente risente delle variazioni che si presentano nei cambi.

RICCARDO BACCI

### Il mercato finanziario in Italia nel novembre 1922

Presentiamo qui appresso i numeri indici riassuntivi, computati per il mese di novembre rispetto ai prezzi di compenso delle azioni di 135 Società anonime, le quali avevano alla fine del 1921 un complessivo capitale di 6843 milioni. Gli indici sono computati rispetto alla base del dicembre 1921 e sono riferiti anche (mediante concatenamento con gli indici computati nel precedente triennio) alla vecchia base del dicembre 1918.

TITOLI	Numeri indici sulla base del decemb. 1918		Numeri indici sulla base del dicembre 1921		Variaz. percent. fra ottobre 1922 e novemb. 1922
	dicemb. 1921	novemb. 1922	ottobre 1922	novemb. 1922	
Istituti di credito.	94.19	99.65	101.78	105.80	+ 3.95
Ex ferroviari . . .	50.84	69.41	115.89	136.53	+17.81
Trasporti terrestri.	58.45	96.16	150.09	164.52	+ 9.61
Trasporti marittimi	53.97	63.48	137.24 ex 1.76	117.62	-14.29
Industria del cotone	125.08	167.43	135.52 ex 0.09	133.66	- 1.22
Industria della juta	102.15	149.72	147.86	146.57	- 0.87
Industria della lana	118.41	164.96	136.68	139.31	+ 1.92
Ind. del vino e can.	155.41	207.78	115.90	133.70	+15.36
Industria della seta	153.85	265.73	148.72 ex 2.36	172.72	+16.14
Miniere . . . . .	53.23	63.96	122.91	120.16	- 2.29
Ind. siderurgiche .	17.77	17.65	96.50	99.35	+ 2.95
Ind. meccaniche .	32.81	22.72	66.24	69.24	+ 4.58
Ind. delle autom.	56.29	70.27	116.56	124.83	+ 7.10
Ind. elettriche . .	67.95	77.44	110.35 ex 0.04	113.96	+ 3.27
Ind. chimiche . . .	58.98	72.22	125.18 ex 1.21	122.24	- 2.19
Ind. dello zucchero	101.54	126.47	119.71	124.55	+ 4.04
Ind. aliment. varie.	107.33	144.31	128.11 ex 2.97	134.45	+ 4.95
Acquedotti . . . .	90.35	86.21	97.80	95.42	- 2.43
Società immobiliari	100.64	113.83	105.42 ex 0.49	113.11	+ 7.29
Società diverse . .	112.26	139.10	116.86 ex 0.47	123.91	+ 6.03
Indice gener.	63.81	71.46	109.90 ex 0.33	111.94	+ 1.86

Durante il mese di novembre è proseguito ancora sensibile il movimento rialzista sul mercato finanziario che dura oramai ininterrottamente a partire dall'aprile. Il rialzo nel livello dei prezzi per i titoli a reddito variabile si è accompagnato questa volta col ribasso nei cambi e col marcatissimo sostegno nei titoli di Stato. La coincidenza non frequente, traduce la influenza grande esercitata sulle borse dalla nuova situazione politica che, col consolidamento dello Stato e colla più rigida politica finanziaria, ha migliorato le prospettive per la vita economica nazionale ed eliminando gravi elementi di alea. Deve notarsi che questa prosecuzione nel rialzo delle azioni si manifesta mentre il brusco ribasso nei cambi ha segnato, svalutazione rapida di molte merci e così ha recato perdite a molte imprese, specialmente a quelle che commerciano od elaborano merci di provenienza estera o destinate a spaccio sui mercati forestieri.

L'indice generale segna in confronto con il mese precedente un rialzo di circa il 2%. Il livello generale dei prezzi delle azioni per le Società studiate importa una plusvalenza di circa il 12% in confronto con le quotazioni di chiusura del dicembre 1921. Questa plusvalenza è veramente notevole, ma in complesso non sembra si possa affermare che questi titoli a reddito variabile siano sopravvalutati. Per parecchi rami di attività economica, e specialmente per le industrie che elaborano beni di consumo, la situazione negli ultimi

tempi ha segnato miglie e notevoli mostrando oramai oltrepassata la fase più acuta della crisi. Le prime voci espressive apprezzamenti intorno ai bilanci del 1922 e ai dividendi sono piuttosto ottimiste.

Gli indici esposti segnano fra l'ottobre e il novembre plusvalenze rispetto a gran parte dei gruppi di società. Devono ancora notarsi rialzi notevoli per i valori delle industrie tessili: una lieve reazione dopo il precedente rialzo si ha per i cotone in relazione alla discesa nei prezzi provocata dal raddolcimento dei cambi. Prosegue l'ascesa negli ex-ferroviari e nei titoli di trasporti terrestri e marittimi: la minusvalenza segnata dall'indice per i valori di navigazione è solo effetto della alterazione nella base del conteggio determinata dall'opzione avvenuta su un titolo che solo storicamente ormai appartiene a questo gruppo (la SNIA). Qualche miglione si ha per siderurgici e meccanici nel basso livello cui sono discesi; prosegue vivace l'ascesa per gli automobilistici colla florida ripresa di attività per questa industria.

E prosegue il movimento ascendente per i titoli sacchariferi e molitori colla buona situazione delle industrie nel ristabilito regime di piena libertà. Da notarsi la plusvalenza per gli immobiliari che negli ultimi mesi hanno attratto largamente l'attenzione del capitale privato in previsione dei più alti rendimenti con l'immane rallentamento dei vincoli sulle pigioni.

RICCARDO BACCI.

### La svalutazione della lira (1).

#### La nostra inchiesta

*Nel maggio decorso parve per un momento che, specialmente in seguito ad un miglioramento dei cambi, la nostra lira, dovesse, all'estero, stabilizzarsi intorno ad una determinata valorizzazione, con tendenza a portarsi gradatamente ad un livello sempre più alto.*

*Inoltre per assorbire in parte la abbondante emissione dei buoni del Tesoro ordinari e poliennali, e per ridurre la circolazione, da alcuni si cominciava a sostenere la necessità della emissione di un nuovo prestito, onde consolidare il debito fluttuante e trarre alimento di numerario verso il Tesoro, affinché si potesse addivenire ad ulteriore graduale riduzione della circolazione.*

*Dal maggio ad oggi molti avvenimenti si sono maturati, ma tuttavia le condizioni finanziarie, non sono così sostanzialmente modificate da non rendere egualmente interessante il risultato dalla inchiesta che abbiamo promossa sui tre quesiti più sotto indicati, intorno ai quali abbiamo raccolta l'opinione degli scienziati e dei cultori delle discipline economiche e finanziarie, più rinomati in Italia.*

*Abbiamo quindi il piacere di offrire ai nostri lettori nel presente fascicolo e nei successivi le risposte che ci sono state favorite, ed adempiamo l'obbligo gradito di ringraziare vivamente tutti coloro che hanno voluto esprimere la loro opinione sui seguenti punti:*

1. — *Se sia opportuno addivenire alla emissione di un nuovo prestito assorbente la circolazione (buoni del Tesoro ordinario e carta-moneta).*

2. — *Se sia da perseguire la via della riduzione degli interessi da corrispondersi sui prestiti.*

3. — *Se sia invece da consolidare la svalutazione della moneta cartacea.*

#### Risposta del prof. Attilio Garino Canina

Il problema della stabilizzazione del valore della moneta è strettamente connesso con quello della stabilizzazione dei cambi, che fu pure oggetto di interessanti discussioni alla Conferenza di Genova, nella quale, relativamente a questi due problemi, nuovamente si agitò la questione della devalutazione e della rivalutazione.

Secondo i fautori della devalutazione della moneta, tutti gli Stati dovrebbero rendere la loro carta-moneta convertibile in oro al pari oggi corrente, stabilizzando (Vedi fascicolo 5-12-19 nov. N. 1531-32-33 pag. 298).



il valore della moneta al suo valore attuale. Ormai, essi osservano, salari, stipendi e redditi vanno adattandosi ai prezzi gonfiati delle merci, e non vi è motivo di creare nuove perturbazioni nella vita economica per ritornare al valore, che la moneta aveva prima della guerra. Inoltre, per ristabilire la circolazione convertibile, occorrerebbe ritirare tutta la moneta esuberante e procurarsi la massa d'oro necessaria per garantire la conversione dei biglietti — compito questo, al quale parecchi Stati non sarebbero ora in grado di assolvere.

D'altra parte l'opinione prevalente che i prezzi giusti fossero soltanto quelli dell'anteguerra deriva essenzialmente dal fatto che il movimento dei prezzi, dei salari, dei profitti e delle rendite non si è verificato nella medesima proporzione nè colla stessa rapidità; poichè il reddito di alcune classi sociali, che percepiscono le loro entrate unicamente in denaro, rimase solo nominalmente invariato, essendo i prezzi dei prodotti da esse consumati assai cresciuti. Così pure per le altre classi sociali i redditi non crebbero nell'esatta proporzione colla quale si elevò il livello generale dei prezzi. Il danno derivato dalla sovrabbondante emissione di carta è dovuto essenzialmente alla mancanza di contemporaneità e di esatta correlazione nel movimento dei prezzi e dei redditi; poichè evidentemente non ha importanza il fatto che si acquistino prodotti e servizi ad un prezzo triplo, ad esempio, se si vendono pure prodotti e i servizi ad un prezzo tre volte maggiore. Si tratterebbe di un cambiamento puramente nominale, come se i biglietti subissero una diminuzione del loro valore nominale oggi corrente, che questo riducesse al suo reale potere d'acquisto. Se tutti i prezzi ed i redditi avessero subito un'identica variazione, sarebbero stati eliminati molti degli inconvenienti verificatisi nel turbato periodo di vita economica, che abbiamo attraversato. Si osserva infine che, per quanto esistano ancora alcune classi sociali, che dal deprezzamento della moneta soffrono gravemente, tuttavia un certo adattamento nella vita economica si è formato sulla base dei nuovi prezzi, e si può dire che gli inconvenienti peggiori siano già in parte superati. Per queste considerazioni non si vorrebbe procedere ad una rivalutazione della moneta, ma a stabilizzarne il valore al suo livello attuale.

Coloro invece che sono favorevoli alla rivalutazione della moneta, vorrebbero elevarne il valore sino a raggiungere quello dell'anteguerra. Gradualmente però, per evitare i grandi squilibri, che nella vita economica si verificherebbero, ove, per ipotesi, improvvisamente si potesse passare da un regime di moneta inconvertibile a quello di moneta convertibile. E qui occorre osservare che anche negli Stati, nei quali i biglietti sono convertibili alla pari, i prezzi non potrebbero subito ritornare al livello dell'anteguerra per il diminuito potere d'acquisto dell'oro. Ma, anche se non si potrà raggiungere il livello perfetto dei prezzi del periodo prebellico, si osserva dai fautori del sistema della rivalutazione, si raggiungerà una stabilizzazione del valore della moneta sulla base del pari monetario dell'anteguerra.

Orbene tra queste due opposte tendenze, favorevole l'una alla svalutazione e l'altra alla rivalutazione, si scelse, alla Conferenza di Genova, una via di mezzo. Si propose di procedere dapprima ad una rivalutazione della moneta, e quindi alla stabilizzazione del suo valore. I Governi dovrebbero cercare di elevare il valore della loro moneta innanzi tutto con ridurre le spese, raggiungendo l'equilibrio del bilancio, in guisa da eliminare la necessità di ricorrere all'apertura di nuovi crediti, senza una contropartita, inoltre col ridurre gradualmente la circolazione. In un secondo periodo essi dovrebbero fissare il valore dell'unità monetaria alla parità di prima, oppure ad un altro

livello, a seconda delle condizioni in cui si troverà la nazione.

Insieme colla stabilizzazione del valore della moneta, la Conferenza di Genova si proponeva di ottenere la stabilizzazione dei cambi — problema, la cui soluzione, però, in base ai criteri adottati, doveva basarsi sui punti seguenti: 1) Come si possa effettuare la graduale rivalutazione della moneta; 2) Come si possa assumere, in base a questa rivalutazione, la stabilizzazione del valore della moneta; 3) Come si possa, ottenuta una stabilizzazione, anche relativa del valore della moneta, attuare la stabilizzazione dei cambi.

Molto opportunamente alla Conferenza si insistette sulla necessità di provvedere alla restaurazione del bilancio, indispensabile per ottenere la rivalutazione della moneta, ma appare evidentemente arbitraria la interruzione che i Governi nella graduale rivalutazione della moneta dovrebbero attuare in quel dato periodo, che essi credessero opportuno. Sarà sempre assai difficile il precisare il punto, nel quale quest'opera di rivalutazione della moneta dovrà arrestarsi. Ma anche ammesso che l'interruzione della rivalutazione avvenga veramente nel momento più opportuno, o che si raggiunga la parità dell'anteguerra, potrà veramente ottenersi una stabilizzazione del valore della moneta?

Anche se non vogliamo riferirci, parlando di stabilizzazione del potere d'acquisto dell'oro — destinata a restare ancora per molto tempo una mèta irraggiungibile — ma vogliamo considerare unicamente la stabilizzazione del pari monetario, sarà pur sempre ardua impresa quella di volerlo conservare inderogabilmente ad un punto fisso, poichè troppo spesso nuove emissioni od improrogabili esigenze del bilancio od eventi politici imprevisi potranno far variare il valore della moneta.

Ma se è difficile ottenere una stabilizzazione del valore della moneta, sarà ancor più arduo lo stabilizzare il cambio, pur ammettendo che i Governi con unanime accordo si impegnino ad astenersi da nuove emissioni di biglietti. Basterà uno squilibrio fra importazione ed esportazione, basterà un'alterazione nei crediti internazionali, o la minaccia di gravi eventi politici per far variare il corso dei cambi.

Nulla di più instabile del cambio, il quale si risente di una grande quantità e varietà di fatti economici e politici. Nel dinamismo della moderna vita, nei mutevoli rapporti commerciali e finanziari, che corrono tra i diversi Stati, è insita l'inattuabilità di una definitiva fissazione dei cambi.

Del resto anche nei paesi, come il Brasile e l'Argentina, nei quali si è tentato di stabilizzare il cambio ad una parità legale fissata ufficialmente, non soltanto non si potè attuare questa stabilizzazione se non dopo molti anni di prosperità economica, la quale permise a queste due Nazioni di avere per lungo tempo una bilancia di pagamenti favorevole, ma la fissazione del cambio ufficiale fu ammessa soltanto colla riserva che essa potesse venire variata, ove le circostanze economiche ciò avessero reso opportuno. Ed infatti il tasso legale di cambio del milreis-carta, stabilito nel Brasile nel 1906, fu più tardi modificato.

\* \* \*

Il problema della stabilizzazione dei cambi è adunque irto di gravi difficoltà che lo rendono praticamente insolubile. Si cerchi pure di favorire la graduale rivalutazione della moneta sopra tutto con le provvide misure di un risanamento del bilancio e di una riduzione della circolazione esuberante. In tal guisa, poichè le variazioni del cambio sono strettamente connesse colle variazioni del valore della moneta, si favorirà anche una relativa stabilità dei cambi. Non dovrebbe però trattarsi di una riduzione di circolazione prestabilita nella misura e nell'epoca, nella quale



essa dovrebbe avvenire, come se si volesse, ad esempio, con un sistema di prestiti, assorbenti una parte della circolazione cartacea, ridurre ogni anno il 5 per cento od il 10 per cento della moneta cartacea; altrimenti con una siffatta periodica regolarità troppo verrebbe scoraggiata l'iniziativa degli imprenditori, i quali andrebbero incontro ad una inevitabile riduzione di prezzi, che potrebbero arrestarne l'opera e lo slancio, volti ad attuare nuovi perfezionamenti nei mezzi di produzione e nella tecnica. Anche la congiuntura economica costituisce un grande incentivo, che suscita nuove energie, ed è pure una fonte non trascurabile di progresso economico.

Sarebbe forse preferibile che la rivalutazione della moneta avvenisse naturalmente col crescere degli affari, aumentando cioè la quantità di beni prodotti che debbono essere scambiati colla moneta esistente; poichè, restando invariata sia la quantità di medio circolante, sia la sua velocità di circolazione, se la massa di prodotti che è oggetto di scambio, raddoppiasse, i prezzi potrebbero ridursi della metà, ottenendosi così naturalmente, senza alcuna perturbazione, una rivalutazione graduale della moneta. Fenomeno consimile si avverò anche dopo le guerre napoleoniche, allorchè i prezzi erano cresciuti ad altezze fantastiche, dovute essenzialmente al deprezzamento della moneta.

Ad una arbitraria fissazione del valore della moneta e del cambio, sarà quindi preferibile il sistema volto ad un risanamento del bilancio, alla riduzione della circolazione esuberante e ad un miglioramento continuo degli affari, che valgano a rivalutare gradatamente la moneta e ad eliminare una delle cause di pericolose oscillazioni dei cambi, senza pretendere di raggiungere una vera e propria stabilità, la quale potrebbe essere arbitraria e poco duratura: mentre, evitando le esagerate e dannose variazioni dovute all'inflazione, le inevitabili alterne vicende del cambio restano pur sempre una delle più tipiche espressioni del dinamismo della moderna vita economica, che rispecchiano nel mutevole loro ritmo.

Prof. ATTILIO GARINO CANINA.

### Risposta del dott. Gilberto Terni

1. — Data la svalutazione della moneta e la necessità quindi di una maggiore misura in confronto al passato per le esigenze dei traffici, l'esuberanza che può esserci attualmente non deve essere grande. Essa può essere eliminata dagli Istituti di Emissione senza che si ricorra per questo motivo a dei prestiti.

2. — Ridurre di qualche cosa gli interessi dei buoni del Tesoro poliennali — dopo che già si è provveduto in questo senso per quelli ordinari — è opportuno per incoraggiare i reinvestimenti nei titoli industriali.

3. — Non v'è alcuna necessità di consolidare la svalutazione della moneta cartacea. Al contrario il mantenere l'antico livello nominale è spinto per attuare i mezzi verso una salutare rivalorizzazione.

Dott. GILBERTO TERNI.

### Risposta dell'avv. G. Bianchini

Mi permetto accompagnare copia della risoluzione votata, dopo una discussione che occupò più sedute, dal Consiglio Generale dell'Associazione Bancaria, per richiamare l'attenzione del Governo e delle Rappresentanze politiche sul problema delle economie.

Gli ambienti finanziari ritengono che se non si trova il modo di avviare il bilancio dello Stato verso una linea di assestamento la situazione andrà progressivamente aggravandosi sino a diventare irreparabile. Noi viviamo nella illusione di rivalutare la moneta, ma in effetto prepariamo il terreno per un fallimento inevitabile. Lo sforzo tributario richiesto al Paese non solo sarà sterile, ma in definitiva aggraverà la catastro-

fe poichè al fallimento dello Stato arriveremo accompagnati da una situazione economica disastrosa.

Si può in un certo senso comprendere una politica che abbandoni al suo destino la finanza di Stato rafforzando invece l'economia produttrice.

Si sacrificano così alcune classi, ma la economia generale resta salva e può continuare a produrre creando poi una nuova vita.

Noi invece seguiamo la politica più rovinosa: vale a dire impoveriamo completamente le classi produttrici colla gravità delle imposte che ne impediscono lo sviluppo, colpiamo attraverso questa rovina le classi lavoratrici: e d'altra parte non salviamo neppure la finanza statale dalla discesa fatale verso un fallimento.

E' bensì vero che con le sole economie non è possibile colmare il disavanzo ma questa non è una ragione per continuare nel sistema sin qui seguito delle spese inconsiderate.

Bisogna formulare un programma che in un ragionevole periodo, sulla base delle economie, e sia pure con nuovi cespiti tributari soprattutto sui consumi, rappresenti l'avviamento all'equilibrio.

La questione del metodo, in un Paese che versa nelle condizioni parlamentari che tutti conosciamo, è fondamentale.

Non vi è ragione di avere preferenze purchè si raggiunga lo scopo, ma per garantire questo risultato bisognerebbe trovare un sistema che sottragga quest'opera al giuoco delle influenze politiche.

Non diversamente si operò, con profitto, in Inghilterra.

Comunque l'argomento è di importanza vitale. Le organizzazioni finanziarie non hanno in giuoco un interesse particolare, vale a dire bancario, che le muova in questa azione, ma la gravità del momento e la necessità di determinare, di fronte all'avvenire, le responsabilità, le ha spinte ad uscire dal consueto riserbo per rivolgersi direttamente agli organi politici responsabili.

Questa azione sarà probabilmente sterile se non è accompagnata dal largo consenso, anzi da una efficace pressione, della pubblica opinione e per ciò ho richiamato l'attenzione Sua sull'argomento sperando che vorrà dare a quest'opera tutto il suo valoroso concorso.

Avv. G. BIANCHINI

Dirett. Gen. della Assoc. Bancaria.

*Risoluzione votata nella riunione straordinaria del Consiglio Generale convocato in Milano il 26 luglio 1921.*

Il Consiglio generale dell'Associazione Bancaria Italiana:

Esaminate le dichiarazioni fatte alla Camera dei Deputati dal Ministro del Tesoro e dalla Commissione di Finanza e Tesoro sullo stato di previsione delle spese per l'esercizio 1922-1923;

Considerata la situazione generale del Paese sia dal punto di vista economico che da quello finanziario;

Conscio dei doveri che la funzione specifica assegnata alle banche impone loro in questo grave momento della pubblica finanza;

Persuasos che il risanamento non potrà verificarsi senza una progressiva ripresa delle attività produttive:

afferma

che il complesso dei tributi che gravano sulla produzione non consente ulteriori inasprimenti - e - riconosciuta insieme la necessità assoluta e urgente di avviare il bilancio dello Stato verso un sicuro equilibrio ad evitare gravi perturbamenti economici e sociali che inevitabilmente si rifletterebbero sulle già difficili condizioni delle classi lavoratrici,

invoca

una azione energica e pronta allo scopo;

1) di impedire ogni qualsiasi nuova spesa



che non sia assolutamente necessaria ed improrogabile e alla quale non si provveda con nuovi cessi di entrata.

2) di studiare sollecitamente un piano di notevoli economie delle spese dello Stato, sia adottando il precedente inglese di una Commissione speciale, anche extra parlamentare, sia seguendo quel qualsiasi altro sistema che si ravviserà opportuno, purché idoneo a raggiungere lo scopo in brevissimo tempo.

3) di esaminare la possibilità di riforme per semplificare alcuni tributi attualmente onerosi per le modalità di applicazione, e di accuratamente approfondire i riflessi economici dei tributi, affinché non vengano isterilite le fonti dei redditi imponibili, impedito il risparmio, depresso le attività produttrici anche di fronte alla concorrenza internazionale.

Associazione Bancaria Italiana.

### Risposta del prof. E. Masè-Dari.

Per la valorizzazione della lira, che costituisce, si può dire, l'introito alle tre questioni proposte, il problema va posto in termini di estrema precisione. Così converrebbe un chiarimento su ciò che debba intendersi, veramente per valorizzazione della lira; poi ancora se l'Italia cammini verso tale valorizzazione e quale essa possa essere; si può pensare ad una valorizzazione naturale; e si può tendere ad una valorizzazione artificiale. Si comprende che sarebbe naturale la valorizzazione che derivasse dalle mutate condizioni economiche internazionali; per cui la lira, come ogni altra moneta, si trovasse in un permanente rapporto colle merci, quale strumento degli scambi. Invece, la valorizzazione artificiale si avrebbe, coordinata alla indispensabile stabilizzazione su un qualche *standard* monetario, che potrebbe anche non essere l'oro, quando, con un provvedimento adatto, di difficilissima concezione, si potesse ottenere la fissazione e la fissità della lira ad un determinato livello, sia nel cambio interno che nel cambio esterno. Quanto al tempo, che entra moltissimo nell'uno e nell'altro caso di valorizzazione, può essere un tantino esagerato promettere, come fece il ministro Peano a Genova, la valorizzazione della lira alla parità oro, fra cinque anni. Come è ora, e come potrà essere, nel 1927, la situazione economica dell'Italia, tale parità sarebbe una lagrimevole catastrofe.

Dei problemi relativi alla valorizzazione, al consolidamento, alla stabilizzazione della moneta, (cartacea) è noto come si sia, in questi tempi ampiamente e largamente discusso da cultori delle scienze finanziarie e delle scienze economiche. Notevolissimo il complesso di studi del *Keines* nel *Manchester Guardian* del 20 aprile 1922 e nel *Corriere della Sera* dello stesso periodo. Anche la Commissione speciale degli esperti economici a Genova deliberò, venendo, tuttavia a conclusioni non proprio analoghe a quelle del *Keines*, l'aspro argomento. E in Francia l'on. Bokanowskj, presidente della commissione delle Finanze, per migliorare le condizioni economiche e finanziarie del paese propose la riduzione del peso del franco-oro da 329 a 110 milligrammi. Con che basterebbero ad es. kg. 2.420.000 di oro, in luogo di 7.238.000 per assolvere i 22 miliardi di interessi del debito dello Stato, e il franco-carta sarebbe utilizzato a 33 per cento. Si comprende che, se la valorizzazione della lira, per stare nell'argomento propostoci, derivi dal rinsanire generale della economia, in tal caso la lira si livella a quel qualsiasi punto in cui l'assestamento economico porrà la moneta in rapporto alle merci; oppure la Lira, se vogliamo restringere il fatto, che può essere universale, al piccolo mondo economico interno italiano, si fisserebbe, come ogni sorta di moneta, in un tipo stabile di prezzi, di merci, di compensi a servizi, di mercedi.

In simile caso le questioni finanziarie più specifiche (tributi in genere) od a queste affini (prestiti di

Stato di qualsiasi specie ed entità), anche se dirette ad assorbire moneta, richiederebbero una soluzione conforme alle mutate condizioni monetarie.

Essenzialmente, per l'Italia, tutti i tributi dovrebbero essere ridotti, anzitutto, entro il limite di sopportabilità, già attualmente, in regime di moneta svalutata, terribilmente sorpassato, dalla nuova situazione richiesto. Che se, per avventura, la valorizzazione della Lira non altro potesse voler dire che stabilizzazione della sua attuale capacità acquisitiva, coincidente durabilmente con la generale situazione economica dei redditi e della loro distribuzione, anche in tal caso si dovrebbero ridurre i tributi che sono un veleno progressivo per la economia nazionale e per ogni possibilità, e speranza, di una sua ripresa. Per i prestiti, diretti ad assorbire la circolazione, quando non si rilevi che essi non farebbero che conservare, sotto altra forma, la inflazione monetaria, mutarne la sede ed inacerbirne le conseguenze, specialmente raffermando, vieppiù, i capitali da impiego ed, infine, conducendo ad inevitabili nuove emissioni di carta moneta per bisogni del commercio (sovvenzioni su titoli, depositati presso gli Istituti di emissione), non si comprenderebbe più la loro funzione, giacché il qualsiasi assestamento già raggiunto nella moneta, rappresenterebbe il suo ragguagliarsi al fabbisogno effettivo di circolazione; la quale dovrebbe, in tal caso, essere mantenuta nel limite raggiunto.

La stabilizzazione del valore della Lira coincidendo, come necessariamente per la ipotesi, con un inversale e consimile assestamento della circolazione monetaria mondiale, come suppone la tipizzazione sopra un campione monetario universale (come era l'oro avanti la guerra), così suppone la equilibrata degli scambi internazionali.

Con ciò, tuttavia, non va dimenticato che potrebbe esistere ancora quel divario, che può apparire singolarissimo a chi contempi il fenomeno nella sua più esterna superficie, della diversità di potenza d'acquisto della medesima moneta all'interno ed all'estero, spesse volte, come avvenne per l'Italia in alcuni momenti, più favorevoli all'estero che all'interno o l'inverso, come avviene ora in Germania.

Continuando la prima e complessiva visione del problema proposto, la riduzione degli interessi, che vi viene considerata, rientrando nelle condizioni finanziarie specifiche, involgenti la questione monetaria, (fabbisogno per il pagamento degli interessi dei debiti) non può considerarsi all'infuori del valore della Lira, e va messa in relazione, quindi, alla stabilizzazione del valore di quella ed alle conseguenze sue, astruendo da ogni considerazione giuridica e politica, ed anche dalla necessaria relazione tra l'interesse corrisposto dallo Stato e il saggio medio di esso sul mercato. Tuttavia, non pare dubitabile che, se ad una riduzione degli interessi del debito di Stato dovesse venirsi, questo risparmio nella spesa non dovrebbe essere disgiunto dalle conseguenti economie in ogni altra spesa di Stato.

Con queste premesse, si attingono separatamente le tre domande specifiche del problema.

1) Se sia opportuno addivenire alla emissione di un nuovo prestito, assorbente la circolazione (Buoni del Tesoro Ordinari e carta moneta).

Pare a noi che la domanda, dovrebbe nella sua ultima parte, modificarsi così: « ... Assorbente parte della circolazione ». Perchè, mentre si può convenire che, per cancellare il debito in buoni, urgente nelle sue scadenze, che non potrebbero saldarsi senza ulteriori emissioni di carta moneta, è consigliabile la sostituzione di un consolidato (per opportuna giustizia alla pari, ma coi ut premio adeguato); non si può concepire un sano assorbimento della circolazione cartacea che in ben ponderati limiti; nè si deve dimenticare che, per sé e per gli uffici cui essi hanno soddisfatto e soddisfano, i Buoni del Tesoro sono pur essi una speciale carta moneta.



La contrazione della circolazione non può scompagnarsi da fortissime, e forse incompensabili per il nuovo tenore di vita di queste classi e certo aspramente combattute, riduzioni nei salari e stipendi, con una fortissima e parallela riduzione nelle spese e tributi. Questi i più veri elementi del caro-viveri che, a torto, si vuol derivato solo dall'eccesso monetario. Questo determina soltanto la tendenza al rialzo dei prezzi; ma poi il rialzo effettivo, che, in Italia, è stato più grave che altrove, è di gran lunga superiore alla svalutazione della lira, e fu determinato dal concorso di cause così estranee alla svalutazione della lira che quasi ne segnano la più strana contraddizione.

Furono, più propriamente, l'esagerazione dei guadagni e l'esagerazione della possibilità di spendere e dello spendere effettivo che, in Italia, più che altrove, come crearono gli eccessi del caro-viveri, così ne mantengono più alto il livello e più lenta e contrastata la discesa. Ed è ciò causa che la contrazione della circolazione monetaria sia tra noi più irta di difficoltà e di non facili incognite. E' poi a credersi che, per molte ragioni politiche, psicologiche ed economiche, un prestito, oggi, avrebbe un esito inferiore alla più cauta aspettativa.

Sta, fra queste ragioni, il ricordo dell'ultimo prestito che doveva servire a ridurre la circolazione ed a rinverdire l'albero, quasi esaurito, della economia Nazionale. Tutti videro che il prestito fruttò lautamente; ma, all'infuori di nuovi dispendi e di nuova emissione di carta moneta, e, poi, di buoni del Tesoro, altri effetti non si videro.

2) « Se sia da proseguire la via di riduzione degli interessi da corrispondersi sui prestiti come già si opera ».

Questo provvedimento, date per superate le obiezioni sulla legalità delle riduzioni dell'interesse, comunque operate, solo indirettamente potrebbe influire sulla valorizzazione della lira. Certo servirebbe, quando non si usino le centinaia di milioni, sottratti ai portatori dei titoli, a soddisfare le ingordigie delle combriccole di impiegati dello Stato o di cooperative parassitarie, ma a migliorare le condizioni del bilancio. Siccome, però, l'economia conseguibile, (e spingendo al massimo la riduzione non si potrà, certo, scendere al di sotto del 3 e mezzo per cento, esentando da ogni riduzione la vecchia rendita), allo stato conosciuto del bilancio, corrisponderebbe ad una minima parte dell'effettivo deficit presumibile; questa misura non potrebbe influire sensibilmente sulla rivalutazione della lira. Quando si scendesse dal 5 al 3 e mezzo per cento e si colpissero il riluzione anche gli interessi dei Buoni del Tesoro, il minor carico del bilancio, supererebbe di poco il miliardo; somma egregia, ma insufficiente ed un sensibile giovamento per la cosiddetta rivalutazione della lira, di fronte ad uno sbilancio effettivo di oltre sette miliardi e mezzo.

E', evidentemente, un rapporto impossibile a fissare; ma se potesse ritenersi che la proporzione di svilimento della lira in ragione dell'aumento della circolazione, puramente monetaria, dal 1914 al 1921 (1914 al 30/6, circolazione bancaria e di Stato milioni 2698; 1921 30/9, milioni 20423, esclusi i Buoni di Cassa) dovesse ugualmente proporzionare la riduzione della circolazione; la ripresa della lira, dato che il suo attuale rapporto al franco svizzero è di circa 24 centesimi della lira di avanti la guerra, tale rapporto non salirebbe che circa a 29 centesimi. Questa minima riduzione non mancherebbe tuttavia di produrre effetti complessivamente per ora non compensati dai risultati benefici che ne avrebbero il bilancio dello Stato e la economia Nazionale; mentre i portatori di titoli, giustamente, griderebbero di essere stati vergognosamente frodati.

Nel caso, invece, che si riducesse la circolazione di una cifra ben altrimenti ingente che non il mi-

liardo economizzato, è indubitato che la violenta contrazione monetaria creerebbe rovine su rovine nell'economia nazionale e condurrebbe inevitabilmente lo Stato al fallimento.

Del resto, quali benefici reali ha recato alla economia fiscale ed a quella privata la riduzione di quel miliardo e mezzo nella circolazione totale monetaria, verificatosi dal 31-12-1920, al 30-9-1921 o al 30-5-1922? In verità migliorò, in coincidenza, il cambio della lira; ma non ebbe durata e si può ben dire che il miglioramento non ebbe legame con la sminuita circolazione, e quanto alla più desiderata conseguenza della valorizzazione della lira, gli effetti, nel paese, non si sono riscontrati. Ciò senza contare che la quantità effettiva della circolazione che veramente influisce sulla misura della capacità d'acquisto della moneta, è, a causa dei tesoreggiamenti privati, conseguenti agli esagerati rigori fiscali, alla crisi bancaria ed alle condizioni psicologiche generali, inferiore alla quantità emessa e, quindi, la riduzione della circolazione può, nei suoi effetti, essere pienamente paralizzata dal ritorno della circolazione effettiva della quantità tesoreggiata.

3) La domanda è ben ambigua! Perchè, invero, cosa significa il « consolidare la svalutazione della moneta cartacea? »

Si intende di trattare simile consolidazione anche nei rapporti internazionali? Si intende, per' svalutazione, il rapporto tra la capacità acquisitiva della lira nel 1914 e la sua capacità attuale? E' da supporre che si tratti di attribuire alla lira quel tanto di valore che il duplice rapporto lira-carta lira-oro di avanti la guerra e lira-carta lira-oro attuale rivela nella circolazione interna ed internazionale. Cioè che, data cento la lira di avanti guerra, la lira attuale debba valutarci ad esempio definitivamente, a 30/100? oppure ad un qualsiasi altro valore? Si avverta anzitutto, che il criterio ed il concetto di valorizzare (migliorare il valore) di una moneta qualsiasi, non solo sono tutt'altra cosa che quello del consolidarla o stabilizzarla; ma, in certo modo, ne sono l'opposto. Ora, se la domanda è mossa da questa visione, bisogna ritenere, davvero, indispensabile il ristabilimento della equazione carta-oro; o, quanto meno la fissazione di un costante livello dei cambi ad un punto che potrebbe anche essere l'attuale. Però sarebbe ancora a dimostrarsi se, la valorizzazione ridotta soltanto all'interno, l'equazione carta-oro potrebbe essere invocata ed utile.

E' lecito non credere utile la fissazione di un costante livello monetario e la scelta di una *standard aureo*. Eminentemente pratici ed insigni cultori di scienze economiche e di problemi monetari più volte, in Italia e fuori, hanno, in questi ultimi mesi, sostenuta l'indispensabilità e la utilità del ritorno universale alla pari carta oro, o, almeno, alla stabilizzazione ad un certo livello della carta; o, ciò che è tutt'uno il consolidamento della carta, come è detto nella domanda per la lira.

E' vero che « consolidare la svalutazione della moneta cartacea » può voler dire fissare stabilmente una parità, ma non vuol dire fissare una parità arbitraria, benchè si tratti, incontestabilmente, di parità artificiale, come, al contrario, è inerente alla tesi di chi sostenga la utilità della stabilizzazione al livello ora raggiunto.

Questa stabilizzazione non ha per sè troppi buoni argomenti. E benchè qui non sia a farsi una dissertazione su questa difficilissima materia sulla quale il Keynes particolarmente fonda il suo sistema di rivalutazione delle monete cartacee europee sullo *standard dollaro (oro)*; si può ben dire che, se si vuol dare alla parola consolidamento il suo pieno significato, bisogna, per conseguire i favori dell'immobilità contro le variazioni nocive, essere disposti a rinunciare ai vantaggi delle variazioni benefiche, a meno



che non si opini che non si avranno naturali miglioramenti della lira (dicemmo più addietro che il ministro Peano profetizza la parità oro del 1914 nel 1927) e tutto non si riduca ad un consolidamento transitorio o provvisorio, del quale, per vero, non si possono scorgere gli speciali mezzi adatti e la conseguente utilità; mentre dovrebbe bastare, come primo colpo di arresto, senza ricorso alle penose elucubrazioni dei virtuosi della scienza monetaria, cessare la stampa della carta moneta e la emissione di Buoni del Tesoro; e far cessare, anche, le cause che rendono inevitabile la continuazione della pratica opposta. Ecco tutto! Forse così il consolidamento potrebbe avviare alla soluzione il problema delle Finanze Nazionali. Quanto si potrebbe discutere sul problema delle parità monetarie e delle stabilizzazioni e dei consolidamenti!

Si parla di parità carta-oro dell'ante guerra e carta oro d'oggi. Ma quale è oggi, il valore, o la capacità acquisita, dell'oro? Per esempio, notoriamente, il Cassel, nel suo *Memorandum* presentato nel 1920 alla conferenza Internazionale Finanziaria, ritiene che l'oro sia ridotto a 3/5 del suo valore d'ante guerra. Il che, mentre contrasta con la ricordata proposta dei Bokanowsky, potrebbe costituire una concausa atta a spiegare la differenza fra il potere d'acquisto di una medesima moneta cartacea all'estero ed all'interno. Altri invece, ad esempio il Dalla Volta (*Rivista Bancaria*, 4 giugno 1922), ritiene che l'oro sia prodotto attualmente in una quantità di più che il 32 % inferiore alla produzione prebellica, e che, parallelo a questa diminuzione, si abbia aumento del suo prezzo. Alle conseguenze normali di tale aumento si aggiunge, nei paesi belligeranti d'Europa, la grave riduzione delle riserve auree e la cessata monetazione metallica.

Tutto ciò aggraverebbe, ma in senso contrario alle conseguenze del fenomeno rilevato dal Cassel, la situazione acquisitiva della moneta aurea. Ad ogni modo renderebbe assai minore la distanza del valore oro della carta attuale dal valore oro della carta dell'ante guerra.

D'altra parte, le valute cartacee hanno, all'infuori dell'oro, che, oggi, in Europa, come moneta, può ritenersi una pura ipotesi, una loro parità, nella quale influisce profondamente la fiducia economica non meno della fiducia politica. Per conto nostro il consolidare la svalutazione di una moneta cartacea, oltre essere il consolidamento di una situazione che deve, invece, ritenersi essenzialmente mutevole e diretta a continuo miglioramento, è, anche, assurdo quando la condizione della moneta cartacea, come può dubitarsi della domanda, si intende che la consolidazione si rivolga alla sola moneta italiana ed al suo uso all'interno.

Oggi non è parlarsi seriamente, direm così, di aurizzazione della moneta. Le catastrofi indeprecabili che ne seguirebbero, farebbero pensare, con atterrita nostalgia, ai tempi attuali che, quanto a prezzi ed a moneta, son ritenuti durissimi; e, ci si consenta un innocente bisticcio, la nuova età dell'oro, per nessun verso sarebbe un'età aurea, specialmente per quei ceti e classi sociali che da un grande ribasso dei prezzi, quale la aurizzazione della moneta potrebbe conseguire, dovrebbero, a sentire certi scrittori, considerare grandemente benefico ai loro interessi.

Invece, al progressivo risanamento cioè, sulle prime, alla stabilizzazione, parallela al ridursi del bisogno di circolazione, si può certamente pensare, preparando il necessario ambiente politico e il necessario ambiente fiscale.

Ma sarebbe vano ogni artificio, vana ogni misura, vano ogni incoraggiamento alla deflazione, inutile addirittura, la condanna al rogo del torchio da carta moneta; se, insieme, non si metta mano alle più radicali economie delle spese delle amministrazioni pubbliche, siano esse statali o locali. Il pareggio del bi-

lancio finanziario non deve ottenersi, nè può mantenersi, con l'incremento o colla conservazione di pesi fiscali che, per eccessiva durezza e per la sperequazione loro, appaiono, ogni dì più insopportabili. Di pari passo, anzi, si dovrebbe dire, previamente alla deflazione monetaria, e come efficacissimo mezzo a toccare limiti più bassi di circolazione, deve essere operato un sano adeguamento della pressione tributaria alla capacità della economia Nazionale.

Se si mira alla rovina del paese, nulla può farsi di più adatto che consolidare, in qualsiasi forma, lo stato della moneta e continuare ad inacerbire il fiscalismo odierno, contrassegnato da conosciute aliquote pazzesche di ogni imposta; dall'arbitrio finanziario delle amministrazioni; dai criteri più stolidi e demagogici nelle imposte che paiono volte alla spogliazione non solo, ma in quasi ogni altra manifestazione della attività legiferativa statale a fomentare la più giustificabile frodolenza, come avviene per l'imposta sui sopraprofiti e per la pessima tra le pesime, la imposta straordinaria sul patrimonio, solo superata, in caratteristiche tipiche di follia fiscale, dagli ultimi aggiustamenti della imposta sulle successioni. Se il bilancio finanziario non è sanamente misurato al bilancio economico del paese, e se il deficit di 7 ad 8 miliardi devono affrontarsi con debiti o con tributi è perfettamente inutile affaticarsi sui problemi della circolazione monetaria. La via è questa, lunga e non facile, segnata da quattro pietre miliari: riduzione del bilancio dello Stato e del bilancio delle amministrazioni locali alla più energica parsimonia, nell'ordinario non meno che nello straordinario; conservazione degli obblighi che lo Stato ha assunti verso i suoi creditori; cessazione della stampa di nuova moneta e di ogni altro titolo di credito; facilitazione al normale contrarsi del bisogno di circolazione, che si avvererà automaticamente fino al suo giusto limite, man mano che la universale economia della produzione, del consumo si rimetterà sulla giusta via.

Prof. E. MASE'-DARI.

#### Risposta del prof. Carlo Toesca di Castellazzo

Rispondo con grande ritardo ai quesiti della S. V. III. ma prospettati agli studiosi di scienza finanziaria in Italia.

E vi rispondo, abbenchè la mia modesta competenza — per essermi io ognora preferibilmente soffermato sull'esame delle questioni di diritto finanziario o tributario *positivo* — potesse anche suggerirmi il silenzio.

Ma è carità di patria cercar ognuno — nei limiti delle proprie forze e dei propri studi — di cooperare col consiglio ed ancor più coi fatti, al miglioramento del grave stato di cose attuale: grave sotto molti punti di vista, ma specialmente sotto quello *finanziario*.

Parlo della *finanza pubblica*: perchè gli indici esteriori della finanza privata e della privata ricchezza (e primo fra tutti quello del non certo diminuito, ma forse aumentato consumo, anzi sciupio di denaro da parte dei privati, a cui la guerra ha purtroppo tolto ogni idea di risparmio) m'indurrebbero a ritenere — ove non si tratti di fuochi fatui — che essa non sia in così gravi condizioni, come potrebbe dubitarsi (pel riverbero della pubblica finanza); e che uno delle non ultime ragioni dell'insufficiente aiuto collettivo al ristabilimento della finanza pubblica stia nel perdurante inganno che il privato contribuente tende allo Stato, per eludere i suoi obblighi fiscali.

Ciò che porta poi — per altro lato — ad esagerazioni da parte del fisco a conseguenti ingiustizie (per difetto o per eccesso), e ad una lotta di ogni giorno da una parte e dall'altra per occultare e per colpire: pur conseguenza, del resto, poco rimediabile, del sistema indiziario e presuntivo per l'accertamento degli oneri fiscali.

Chiesta venia, per queste considerazioni generali, parmi doversi subito constatare che, a qualche mese



di distanza dalla Circolare a cui si risponde, le condizioni di fatto, per cui era in essa scritto, con fondamento di speranza che « la finanza e l'economia italiana sembrano avviarsi verso una valorizzazione della lira », appaiono un po' variate. Purtroppo la nostra *lira* non sta acquistando valore: anzi il fallimento del problema delle riparazioni a Londra, e il continuo rinvio di una soluzione in proposito, per sé e per le sue ripercussioni, non tende certo a rivalutare la nostra *lira* — indice unitario della nostra finanza — che, anche dalla risoluzione equitativa di quell'assillante problema, poteva e potrebbe trovare aiuto e conforto.

Ad ogni modo ogni nostro sforzo ben deve tendere ad una rivalutazione della *lira*, nonostante così numerose forze contrarie e, a ciò ottenere, valgono i mezzi prospettati nella Circolare a cui si risponde, o solo qualcuno di essi, o altri mezzi in detta circolare non contemplati?

A) L'emissione di un nuovo prestito assorbente la circolazione, e segnatamente la carta moneta, è mezzo stato adottato, proprio di questi tempi — com'è risaputo — da taluni Stati, per valorizzare la loro unità monetaria. Ad esempio, il governo greco sta annullando tutti i biglietti in circolazione, e dando in cambio ad essi per una metà altri biglietti, e per la seconda metà delle obbligazioni di un prestito forzoso fruttifero e a premi. E pur si tratta — salvo le variazioni dovute alle recentissime sconfitte militari — di uno Stato di cui l'unità monetaria (dracona) fu finora assai più valutata che la nostra *lira*.

Certo è che con siffatto sistema si viene a diminuire automaticamente la circolazione cartacea; e poichè il torchio litografico dei biglietti è il massimo nemico della rivalutazione della *lira*, così un prestito forzoso, come sopra detto, e ad interesse ridotto, gioverebbe certamente alla valorizzazione della *lira*.

Ma — ripetesi — dovrebbe trattarsi di un prestito *forzoso*, non potendo, nè tecnicamente nè in linea di fatto, alcun prestito volontario — in epoca di così scarsa fiducia collettiva — allettare la privata ricchezza.

B) Rispondendosi favorevolmente — e con civico fervore — alla seconda *proposta* di cui nella Circolare e, cioè, alla riduzione degli interessi da corrispondersi sui prestiti, qual mezzo per la valorizzazione della *lira*, non devesi però dimenticare che una tal riduzione va fatta *cum grano salis*, in modo da non creare subitanei e seri squilibri fra siffatti impieghi di denaro e gli altri, ed allontanare così o, peggio, più dai pubblici investimenti di denaro la fiducia del cittadino e del risparmiatore. Ad ogni modo così com'è assiomatico, che il denaro tanto più vale, quanto meno rende non è meno incontestabile che quanto meno interessi deve pagar lo Stato ai suoi creditori, tanto più ne trae vantaggio la finanza pubblica e, di riverbero, il valor della moneta. Senza notare poi, che il cittadino, che incassa meno interessi, ed ha perciò meno da spendere, è stimolato all'economia. Di più l'esempio statale (di limitazione degli interessi) tosto si propaga pure nei riguardi dei titoli privati: e son tutti questi mezzi idonei alla valorizzazione della *lira*.

C) Nonostante le seducenti dimostrazioni del Cassel, del Keynes, e di altri esperti inglesi alla Conferenza di Genova e nonostante l'appoggio egoistico di Lloyd George, però non per la sua Inghilterra, ma per i paesi, anche alleati, a moneta deprezzata ritengo invece pericolosa, epperchè da non appoggiare, la cosiddetta teorica del consolidamento della svalutazione della moneta cartacea, di cui al terzo punto della Circolare. E' risaputo che cosa ciò significhi: e, cioè, fissare legalmente il valore della *lira* al saggio attuale, ovverosia stabilire, in modo legale, che essa valè solo più, ad esempio 20 centesimi della *lira* oro, e attribuirle un tal valore definitivo, di fronte alla *lira* oro, quale nuova unità monetaria. Lo Stato dovrebbe ciò stabilire per legge, e cambiare tutti i biglietti emessi da esso e dalle Banche nella nuova

*lira*, in base all'asserita proporzione (ad esempio da 1 a 5) ritenuta ormai definitiva. La circolazione cartacea — si dice — verrebbe così ristretta ad un quinto: i prezzi misurati nella nuova *lira* in oro equivalrebbero a quelli quintupli corrispondenti alla carta attuale: gli interessi del debito pubblico pagati nella nuova unità monetaria aurea sarebbero ridotti di quattro quinti. E necessitando così una riserva metallica molto minore, l'oro ricomincerebbe a circolare, assicurando la stabilità del cambio, possibile soltanto con la valuta aurea.

Come bene dice il Flora (in Rivista di Politica economica 1922, pag. 314) quale forma di fallimento statale, non si potrebbe suggerir nulla di più elegante!

Ma astruendo dal fatto che sarebbe assai difficile, per non dire impossibile, una pur necessaria (almeno per noi) sistemazione internazionale su questo punto, stante le varietà del deprezzamento della valuta fra i vari Paesi a valuta deprezzata — sembra troppo pericoloso per esser accettabile un tale salto nel buio che verrebbe a ripercuotersi bruscamente su ogni privata ricchezza, sul prezzo di ogni cosa, e sarebbe fonte ribollente di squilibri, di sperequazioni, di contrasti.

Per chi scrive — come pel Flora — un siffatto sistema è troppo radicale, screditante lo Stato che lo applica e pericolosissimo nei riguardi degli altri Stati.

Per l'economia, così pubblica che privata, parmi che i rimedi preferibili siano quelli meno virulenti, e che si affidano (integrando) alle forze vitali, seppur latenti, dell'ammalato: devesi — come suol dirsi in medicina — lasciar agire la natura.

In economia, come in amore, bisogna saper attendere, e dar tempo al tempo.

D) Veri ed efficaci rimedi per la rivalutazione delle lire, sono per noi — e vi pensi a cui tocca — non emettere più carta moneta, per nessun motivo: favorire, per un lato, con ogni mezzo la produzione e gli scambi, che sono fonte di privata e di pubblica ricchezza e, per altro lato, il privato risparmio, ch'è pur esso un poderoso accumulatore di ricchezza: ed accanto al risparmio privato, devesi soprattutto curare il risparmio pubblico (e qui sta la vera piaga) con l'abolizione di tutte le spese improduttive, e non strettamente necessarie: e ciò con mano ferma e sicura, senza tentennamenti e senza pentimenti.

Da troppo tempo dai nostri Governanti si dice: bisogna fare tutte le economie possibile; e... non si comincia mai.

Si dovevan fare economie nel campo della giustizia, e non si è ancor cominciato: nel campo della burocrazia, e nulla si è ancor fatto (anzi... guai a chi tocca!) nel campo delle ferrovie statali, e si è assunto invece, alla chetichella, nuovo personale!!

E gli esempi potrebb'continuare!

Quando si farà una buona volta sul serio?

Sta bene « aumentare le entrate »: ma quando, per aumentarle, si violenta la produzione, e viceversa non si diminuiscono le spese, si opera contro la finanza pubblica e, senza volerlo, si congiura contro la Patria!

Prof. CARLO TOSCA di CASTELLAZZO  
libero docente di diritto privato finanziario  
alla R. Università di Torino.

## FINANZE DI STATO

### Le entrate dello Stato

Nei primi tre mesi (luglio, agosto e settembre) dell'esercizio finanziario in corso, le entrate dello Stato si sono elevate a L. 2.770.315.114, mentre nel periodo corrispondente dell'esercizio 1921-22 avevano segnato una cifra di Lire 2.659.307.004. La differenza in più risulta perciò di L. 111.008.110.

Esaminando sommariamente le cifre relative ai vari cespiti di entrata si deve anzitutto rilevare il diminuito gettito (per 106 milioni) delle *imposte dirette sui redditi*, le quali da 798 milioni nel primo trimestre del 1921-22, sono scese a 619 milioni nel corrispondente periodo del



1922-23. La diminuzione deriva principalmente dal minor rendimento delle imposte sui profitti di guerra e sul patrimonio, ed anche da quella sui redditi di R. M. Le *tasse di bollo*, in diminuzione di 701 mila lire, sono passate da 330,7 a 380 milioni, a causa della contrazione verificatasi nel gettito delle tasse in surrogazione del registro e bollo, di quelle sui veicoli e biglietti e tessere tranviarie. Per i *monopoli commerciali* la diminuzione è solo apparente perchè sono stati trasformati in imposte di fabbricazione, il cui gettito viene classificato tra le imposte indirette.

L'aumento più importante è dato dalle *imposte indirette sui consumi*, salite da 340 a 619 milioni con un maggiore introito di 279 milioni.

Si registra poi un incremento di 60 milioni per le *tasse di registro*, di 23 milioni per i *monopoli industriali*, che hanno toccato i 773 milioni; e di 26 milioni per il *lotto*.

Riportiamo quindi le cifre precise relative alle entrate dello Stato per i mesi di luglio, agosto e settembre degli anni 1921 e 1922:

TITOLI	Primo trimestre 1921-22	1922-23	Differenze
Monopoli industriali L.	249.563.233	773.279.561	+ 23.716.328
Imposte dirette	798.327.309	691.682.603	— 456.644.705
Imposte indirette	340.846.306	619.369.089	+ 278.522.783
Tasse di bollo	390.783.171	380.081.619	— 701.552
Tasse di registro	183.805.700	243.952.397	+ 60.146.697
Lotto	35.642.245	61.949.845	+ 26.307.600
Monopoli commerciali	170.339.040	—	— 170.339.040

Totali L. 2.650.307.004 2.770.315.114 + 111.008.110

### I debiti di guerra.

Alla data del 30 giugno 1922, l'Italia aveva contratto, in patria ed all'estero, debiti di guerra e dipendenti dalla guerra per un ammontare di 64 miliardi 858 milioni in capitale e di 3 miliardi e 151 milioni in rendita.

Tale cifra è formata per 43 miliardi 243 milioni in capitale e 2 miliardi 70 milioni in rendita dai debiti collocati in Italia e per il rimanente (21 miliardi 615 milioni in capitale e 1 miliardo 80 milioni di rendita) da debiti contratti all'estero.

La somma di 43,2 miliardi, costituente il debito interno è formata dal Consolidato 5 p. c. del IV, V e VI Prestito Nazionale, che ha assorbito più di 34 miliardi e mezzo; dai Buoni del Tesoro triennali e quinquennali, che ammontano a 5 miliardi e 232 milioni; dalle obbligazioni del III Prestito Nazionale per 1 miliardo 249 milioni dai buoni del Tesoro settennali di recente emissione per 2 miliardi e dalle Obbligazioni del I e II Prestito Nazionale, che conservano poco meno di 250 milioni. Il debito estero (21 miliardi 615 milioni in capitale ed 1 miliardo 80 milioni in rendita) si compone di Buoni e Titoli speciali del Tesoro collocati all'estero per un ammontare di 12 miliardi 980 milioni e dei crediti aperti all'Italia dai governi esteri (Stati Uniti, Inghilterra e Francia) che si elevano ad 8 miliardi e 635 milioni. Non sarà inopportuno tener presente che queste cifre riferentisi ai debiti esteri sono calcolate coi cambi alla pari.

Ecco le cifre al 30 giugno 1922, in milioni di lire:

Debiti	Capitale	Rendita
Italia		
I e II Prestito Nazionale	249,7	11,2
III Prestito Nazionale	1.249,1	62,4
IV, V e VI Prestito Nazionale	34.512,1	1.725,6
Buoni del Tesoro pluriennali	5.232,3	261,6
Buoni del Tesoro settennali	2.000,0	100,0
Estero		
Buoni del Tesoro speciali	12.980,2	649,0
Debiti verso Governi esteri	8.634,9	431,7
Totale Italia	43.343,2	2.070,8
Totale Estero	21.615,1	1.080,7
Totale generale	64.258,3	3.151,5

Rispetto alla consistenza al 31 marzo 1922 — e cioè per il quarto trimestre del decorso esercizio — si nota un aumento del debito di guerra e dipendente dalla guerra di 1 miliardo e 532 milioni in capitale dovuta, per 1 miliardo e 279 milioni ai debiti contratti in patria (per emissione di Buoni del Tesoro pluriennali) e per 253 milioni a quelli contratti all'estero (per emissione di Buoni del Tesoro speciali).

Rispetto alla consistenza dei debiti di guerra alla data del 30 giugno 1921 (e cioè di 62 miliardi 436 milioni) si nota un aumento di 2 miliardi e 422 milioni, verificatosi quindi nell'esercizio finanziario 1921-22.

### La circolazione fiduciaria

Alla data del 30 settembre u. s. la circolazione fiduciaria delle Banche di Emissione era così ripartita, per un ammontare complessivo di L. 17.989.959.400 fra i tre Istituti: Banca d'Italia L. 13.987.270.225; Banco di Napoli lire 3.334.843.800; Banco di Sicilia L. 667.845.375.

Rispetto al 31 agosto 1922 si nota un aumento di Lire 244.376.400, di cui 182 milioni dovuti alla Banca d'Italia, 48 al Banco di Napoli e 13 al Banco di Sicilia.

La garanzia dei biglietti in circolazione era costituita da L. 2.023.549.737,54 di riserve metalliche, così distribuite: Banca d'Italia L. 1.649.726.434,21, Banco di Napoli lire 298.952.566,33, Banco di Sicilia L. 74.870.737. Per la rimanente cifra, i biglietti in circolazione erano coperti da attività diverse.

Il rapporto della riserva alla circolazione, era, sempre alla data del 30 settembre 1922, del 20 per cento per la Banca d'Italia, del 15,63 per cento per il Banco di Napoli, al netto della circolazione per conto dello Stato, e del 29,40 per cento per il Banco di Sicilia.

Alla circolazione degli Istituti di Emissione andrebbe poi aggiunta quella di Stato, per la quale non si hanno che le cifre relative al 31 maggio 1922. A tale data la circolazione dei biglietti di Stato e dei Buoni di Cassa risultava di lire 2.146.961.000, coperta per lire 349.298.550.

Essendo presumibile che la circolazione di Stato non abbia subito sensibili variazioni, si può dire che la circolazione cartacea ammontava alla data del 30 settembre u. s., a L. 20.136.920.400, ed era coperta da riserve metalliche per L. 2.372.848.287, contro rispettivamente L. 19.892.544.000 e L. 2.373.526.185 per la data del 31 agosto.

### Le tasse di bollo e di registro

Le tasse di bollo, sulle concessioni governative, e di pubblico insegnamento hanno dato, nel primo quadrimestre del corrente esercizio, un gettito di 469,6 milioni, contro 469 milioni resi nello stesso periodo dell'anno scorso, con una differenza in più di 600 mila lire.

Come sempre, il maggiore introito è quello della *tassa di circolazione sui biglietti degli Istituti di Emissione*, che ha recato un contributo di 114 milioni, contro 154 milioni nel primo quadrimestre del 1921-22, e con una differenza in meno di 40 milioni.

Le tasse di bollo sugli *atti civili, commerciali e giudiziari* sono invece in aumento di 33 milioni, essendo passate da 81 a 113 milioni.

Le tasse in *surrogazione del registro e del bollo* presentano 6 milioni di diminuzione (40 milioni nel periodo in esame, contro 46 milioni nel primo quadrimestre del decorso esercizio).

La *tassa di bollo sul lusso e sugli scambi* è in aumento di 5 milioni, perchè ha reso 66 milioni nei primi quattro mesi del 1921-22, e 71 milioni nel corrispondente periodo dell'anno in corso.

La categoria delle tasse di registro ed ipotecarie ha dato un gettito complessivo di 321 milioni, mentre nel primo quadrimestre dell'esercizio precedente si era limitata a 262 milioni. L'incremento risulta perciò di 59 milioni.

A formare la cifra di 321 milioni concorrono i seguenti cespiti di entrata: tasse di successione, di manomorta, di registro, ipotecarie, ed il contributo a favore dei mutilati applicato su questi tributi.

Le tasse di *successione* presentano — per il periodo considerato — un aumento di 14 milioni, essendo passate da 69 milioni nel primo quadrimestre del 1921-22 a 83 milioni in quello del 1922-23.

Le tasse di *registro* danno l'aumento più notevole tra i diversi titoli di entrata: da 1457 milioni si sono portate a 196 milioni con una differenza in più di 40 milioni.

Luigi Ravera, gerente



## ISTITUTI NAZIONALI ESTERI

## 10) Banca d'Inghilterra

Situazione settimanale in milioni di sterline (alla pari L. 25.225)

ATTIVO	8 nov.	15 nov.	22 nov.
Incasso	127.438	127.411	127.445
Debiti dello Stato, rendite Banca	60.106	60.983	60.880
Portafoglio e anticipazioni	75.318	73.578	74.276
Biglietti in riserva	21.536	22.156	22.660
PASSIVO			
Capitale e riserve	17.706	17.722	17.762
Tesoro e anticipazioni	122.637	122.378	123.431
Emissioni autorizzate	144.055	144.058	144.068
Proporzioni delle riserve, biglietti e specie, agli impegni	19 p.c.	19 5/8 p.c.	19 7/8 p.c.
	3 1/2 p.c.	3 1/2 p.c.	3 1/2 p.c.

## 11) Banca di Francia

Situazione settimanale in milioni di franchi (alla pari L. 1.00)

ATTIVO	9 nov.	16 nov.	23 nov.
Incasso oro	5.533.385	5.533.570	5.533.764
" argento	288.082	288.356	288.522
Avere degli Stati Uniti	571.724	571.857	571.586
Disponibile estero	2.171.330	2.267.961	2.484.171
Portafoglio corrente	30.850	30.690	30.544
" prorogato	2.206.721	2.158.452	2.159.547
Anticipazioni ordinarie	23.900.000	23.200.000	22.800.000
" allo Stato	4.324.000	4.330.000	4.331.000
Buoni del tesoro riscontrati	343.950	345.529	348.977
Rendite e immobili			
PASSIVO			
Capitale e riserva	261.885	261.885	261.885
Conto ammortamento	529.938	529.778	529.623
Biglietti in circolazione	36.914.692	36.321.246	35.789.281
Conto corrente tesoro	50.858	19.393	63.336
Conti particolari	2.081.697	2.064.681	2.222.131
Proporzioni incassi agli impegni	14-90 p.c.	15-15 p.c.	15-29 p.c.
	5 p.c.	5 p.c.	5 p.c.

## 12) Banca Nazionale del Belgio

Situazione settimanale in milioni di franchi (alla pari L. 1.00)

ATTIVO	8 nov.	16 nov.	26 nov.
Incasso oro	266.596	266.596	266.596
" argento e rame	51.731	51.675	52.040
" portafoglio Estero	19.221	19.723	19.924
Portafoglio belga	622.374	625.235	643.710
Anticipazioni su fondi pubblici dello Stato	269.101	224.573	197.018
Buoni interprovinciali	5.500.000	5.500.000	5.500.000
Fondi pubblici, immobili, ecc.	480.000	480.000	480.000
	218.910	218.910	218.909
PASSIVO			
Capitale e riserve	101.098	101.098	191.098
Biglietti in circolazione	6.627.455	6.621.467	6.593.900
Conti correnti del tesoro	523.245	512.632	381.752
" particolari	164.688	158.263	298.159
Diversi	1.549	2.301	2.390
	4 1/2 p.c.	4 1/2 p.c.	4 1/2 p.c.

## 13) Banca di Spagna

Situazione settimanale in milioni di pesetas (alla pari L. 1.00)

ATTIVO	4 nov.	11 nov.	18 nov.
Oro	5.523.469	2.523.533	2.523.575
Argento	639.153	639.513	642.566
Bronzo, effetti scaduti e corrispondenti	135.952	45.466	78.987
Portafoglio	2.666.177	2.702.712	2.636.556
Tesoro pubblico	24.394	8.102	6.955
Anticipazioni al Tesoro	150.000	150.000	150.000
Immobili	9.500	9.593	9.711
PASSIVO			
Capitale e riserve	228.000	228.000	228.000
Biglietti in circolazione	4.179.363	1.174.825	4.135.070
Depositi e conti correnti	1.056.409	1.054.758	1.064.347
	5 1/2 p.c.	5 1/2 p.c.	5 1/2 p.c.

## 14) Banca Neerlandese

Situazione settimanale in milioni di fiorini (alla pari L. 2.0832)

ATTIVO	6 nov.	13 nov.	26 nov.
Incasso oro	581.789	581.789	581.789
" argento	8.853	8.908	8.935
Portafoglio commerciale	234.572	227.958	221.772
" estero	74.415	73.498	76.124
Anticipazioni	118.561	114.552	112.580
Immobili e valori	14.124	14.123	14.123
PASSIVO			
Capitale e riserva	27.336	27.336	27.336
Biglietti in circolazione	1.009.440	994.515	978.010
Conti correnti	30.060	33.296	41.054
	4 p.c.	4 p.c.	4 p.c.

## 15) Banca Nazionale Svizzera

Situazione settimanale in milioni di franchi (alla pari L. 1.00)

	7 nov.	15 nov.	23 nov.
Riserve metalliche oro	620.580	530.301	531.294
" argento	113.788	113.32	113.496
Effetti in portafoglio	305.157	305.505	307.222
Effetti in circolazione	912.151	912.134	916.123
Sconto	3 %	3 %	3 %

## 16) Banca dell'Impero Germanico

Situazione settimanale in milioni di marchi (alla pari L. 1.2346)

ATTIVO	23 agosto	7 nov.	15 nov.
Incasso	1.025.921	1.071.992	1.066.555
Buoni del tesoro e biglietti	20.511.691	49.129.109	51.122.008
Portafoglio	241.210.577	637.372.589	753.823.303
Anticipazioni	149.537	4.106.245	15.554.770
Fondi pubblici	241.470	447.179	443.046
Diversi	7.736.168	7.066.789	6.252.507
PASSIVO			
Capitale e riserva	307.264	307.264	307.264
Biglietti in circolazione	215.168.262	517.036.199	582.105.055
Depositi a vista	47.804.963	150.649.076	212.209.335
Diversi	7.594.821	31.201.364	33.640.535
	6 %	8 %	10 %

## 17) Banche associate di New-York

Situazione settimanale in milioni di dollari (alla pari L. 5.1825)

	10 nov.	17 nov.	24 nov.
Anticipazioni e sconti	4.584.880	4.571.200	4.557.100
Circolazione	31.729	31.794	31.953
Clearings	3.567.400	4.335.200	3.965.900
Totale della riserva	522.900	522.900	523.000
Eccedenza della riserva	11.770	12.320	12.570

## 18)

Date	metallico		Circolazione fiduciaria	C. e depositi particolari	Portafoglio scontato	Anticip. e valori mobiliari	Tasso dallo sconto
	oro	argento					
Banca Nazionale Danese							
1914 10 luglio . . .	110	—	219	24	95	15	2
1922 30 giugno . . .	320	5	619	166	251	118	5
1922 31 luglio . . .	320	5	605	199	264	122	5
1922 31 agosto . . .	320	6	653	295	381	127	5
1922 30 sett. . .	320	6	653	295	381	127	5
1922 31 ottobre . .	320	6	669	253	388	96	5
Banca Nazionale Greca							
1914 11 luglio . . .	31	—	224	229	46	38	6 1/2
1922 15 luglio . . .	56	—	1.786	2.220	203	398	6
1922 30 luglio . . .	56	—	1.842	2.026	210	413	6
1922 13 agosto . . .	56	—	1.909	2.001	225	427	6
1922 31 agosto . . .	31	—	2.040	1.804	236	478	6
1922 15 sett. . .	31	—	2.185	1.754	246	543	6



ISTITUTO ITALIANO  
DI  
**CREDITO FONDARIO**

Capitale statutario L. 100 milioni - Emesso e versato L. 40 milioni

**SEDE IN ROMA: Via Piacenza, 6** (Palazzo proprio)

L'Istituto Italiano di Credito Fondario fa mutui al 5 per cento, ammortizzabili da 10 a 50 anni. I mutui possono esser fatti, a scelta dal mutuatario, in contanti o in cartelle.

Il mutuo dev'essere garantito da prima ipoteca sopra immobili di cui il richiedente possa comprovare la piena proprietà e disponibilità, e che abbiano un valore almeno doppio alla somma richiesta e diano un reddito certo e durevole per tutto il tempo del mutuo. Il mutuatario ha il diritto di liberarsi in parte o totalmente del suo debito per anticipazione, pagando all'Erario ed all'Istituto i compensi a norma di legge e contratto.

Per la presentazione delle domande e per ulteriori schiarimenti sulla richiesta e concessione di mutui, rivolgersi alla Direzione Generale dell'Istituto in Roma, come pure presso tutte le Sedi e succursali della Banca d'Italia, le quali hanno esclusivamente la rappresentanza dell'Istituto stesso.

Presso la sede dell'Istituto e le sue rappresentanze sopra dette si trovano in vendita le cartelle fondiarie e si effettua il rimborso di quelle sorteggiate e il pagamento delle cedole.

## Monte dei Paschi di Siena

e Sezioni annesse:

**CASSA DI RISPARMIO, CREDITO FONDARIO E MONTE PIO**

*Succursale di ROMA S. Silvestro, 62*

Filiali in Abbadia S. Salvatore, Arezzo, Asciano, Buonconvento, Casteldepiano, Castelfiorentino, Castelnovo Berardenga, Cecina, Certaldo, Chianciano, Chiusi, Colle d'Elsa, Empoli, Firenze, Grosseto, Livorno, Lucca, Massa Marittima, Montevarchi, Monticiano, Piombino, Pistoia, Pitigliano, Poggibonsi, Pontedera, Portoferraio, Porto S. Stefano, Radicondoli, Roma, S. Gimignano, S. Quirico d'Orcia, Sinalunga e Torrita.

**Anno 350 d'esercizio**

### OPERAZIONI

Depositi: Libretti di risparmio ordinario a piccolo risparmio e speciali al 3, 3,25 e 3,50 per cento - libretti di deposito vincolati al 3,25 - 3,50 3,75 e al 4 per cento - Buoni fruttiferi a scadenza fissa dal 3,25 al 4 per cento - Conti correnti a vista al 2,5 per cento.

Impieghi: Mutui ipotecari e fondiari a privati e a Enti morali - Conti correnti garantiti da ipoteche da titoli e da cambiali - Acquisto di titoli e riporti - Sconti cambiali - Prestiti su pegno.

Diverse: Effetti all'incasso - Assegni su c/c infruttifero - Depositi per custodia e amministrati - Assicurazioni operaie, popolari di maternità.

# BANCO DI ROMA

SOCIETÀ ANONIMA - CAPITALE L. 150.000.000 INTERAMENTE VERSATO

**SEDE SOCIALE E DIREZIONE CENTRALE: ROMA, Corso Umberto I, 307 (Palazzo proprio) - ROMA**

**FILIALI IN ITALIA:** Alba, Albano Laziale, Anagni, Andria, Anzio, Aquila, Arcidosso, Arezzo, Assisi, Aversa, Avezzano, Bagni di Lucca, Bagni di Montecatini, Bari, Benea Vigienna, Bibbiena, Bologna, Bolzano, Bra, Brescia, Camaiore, Campiglia Marittima, Canale, Canelli, Carate Brianza, Carrù, Castellamonte, Castelnovo di Gariagnana, Castiglion Fiorentino, Catania, Cecina, Celano, Centallo, Ceva, Chiusi, Città di Castello, Como, Cortona, Cotrone, Cuorgnè, Fabriano, Fermo, Firenze, Foggia, Foiano della Chiana, Foligno, Fossano, Frascati, Frosinone, Gaiole in Chianti, Gallipoli, Genova, Grosseto, Gubbio, Intra, Ivrea, Livorno, Lucca, Luserna San Giovanni, Marciana Marina, Merano, Messina, Milano, Modica, Mondovì, Montesampietrangeli, Napoli, Nocera Inferiore, Norcia, Novi Ligure, Oneglia, Orbetello, Orvieto, Pagani, Palanza, Palermo, Pietrasanta, Pinerolo, Piombino, Pontedera, Portoferraio, Porto S. Giorgio, Potenza, Roma, Salerno, Sansevero, Saronno, Segni-Scalo, Siena, Siracusa, Tagliacozzo, Tivoli, Torino, Torre Annunziata, Torre Pellice, Trento, Trieste, Velletri, Viareggio, Viterbo.

**FILIALI NELLE COLONIE:** Bengasi, Tripoli d'Africa.

**FILIALI ALL'ESTERO:** *Francia:* Parigi, Lione. *Spagna:* Barcellona, Tarragona, Montblanch. *Svizzera:* Lugano, Chiasso, *Egitto:* Alessandria, Cairo, Porto Said, Monsourah, Tintah, Beni Magar, Beni Soueff, Bibeh, Dessouk, Fashn, Kafr-El-Cheikh, Magaglia, Mehalla Kebira, Minich, Mut Gamr, Zagazig - *Malta:* Malta. *Turchia:* Costantinopoli. *Asia Minore:* Smirne, Scalanova, Solzia. *Siria:* Aleppo, Alessandretta, Beyruth, Caiffa, Damasco, Giaffa, Tripoli. *Palestina:* Gerusalemme, Rodi.

### OPERAZIONI E SERVIZI DIVERSI:

**DEPOSITI IN CONTO CORRENTE** liberi e vincolati - **CONTI CORRENTI DI CORRISPONDENZA** in Lire italiane e valuta estera. - **DEPOSITI A RISPARMIO.** - **SCONTO E INCASSO EFFETTI**, semplici e documentati, sull'Italia e sull'Estero. - **ANTICIPAZIONI E RIPORTI** su valori pubblici e industriali. - **OPERAZIONI DI CREDITO AGRARIO.** - **EMISSIONE GRATUITA ED IMMEDIATA DI ASSEGNI CIRCOLARI** pagabili a vista sulle principali piazze d'Italia. - **LETTERE DI CREDITO E CHEQUES** sulle principali piazze d'Italia e dell'Estero. - **ESECUZIONE DI ORDINI** sulle Borse italiane ed estere. - **APERTURE DI CREDITO**, libere e documentarie. - **VERSAMENTI SEMPLICI E TELEGRAFICI** per tutti i paesi del mondo. - **NEGOZIAZIONE DI DIVISE ESTERE** a vista e a termine. - **CAMBIO MONETE E BUONI BANCA ESTERI.** - **SERVIZIO DI CASSA** per conto di amministrazioni e privati. - **PAGAMENTO** d'imposte, utenze, assicurazioni, ecc. - **SERVIZIO MERCI.**

**Tutte le altre operazioni di Banca — Servizio Cassette di Sicurezza**



## CASSA DI RISPARMIO DEL BANCO DI NAPOLI

### OPERAZIONI

Depositi su libretti ordinari di risparmio al 2,50%  
 » vincolati per riscatto pegno . » 5 %  
 » di piccolo risparmio operaio . » 5 %  
 » su buoni fruttiferi (per la Libia) dal 3,25 al 4%

### Credito agrario - Mutui ipotecari

» a Comuni, Province e Consorzi di bonificaz.  
 » a Società ferroviarie e ad Enti con garanzia di deleg. a carico dello Stato  
 » a Enti diversi

Cassette economiche custodia libretti a risparmio.

### UFFICI

La Cassa di Risparmio ha complessivamente 61 Uffici raccoglitori dei risparmi, dei quali 12 in Napoli e 43 nelle provincie meridionali e sarde, 4 nelle provincie redente, 1 nella Libia (Tripoli) e 1 in America (Chicago). In gennaio 1921 è stato attivato il servizio di Cassa di risparmio presso la Sede del Banco in Roma.

### Situazione al 30 giugno 1922

ATTIVO			
Titoli	L.	533.384.241	90
Credito agrario		4.798.667	53
C/C col Banco di Napoli		8.433.715	48
Partecipazione a Consorzi per mutui, all'Ist. naz. di credito per risorgimento delle Venezia ed all'Istituto di credito per le Casse di risparmio		8.872.362	54
Mutui ipotecari e privati		41.289	69
» a Comuni, Prov. e Cons. di bonif.		36.792.539	20
» a Enti c/ gar. a deleg. a carico dello Stato		27.262.187	92
» a Enti diversi		1.563.496	22
Anticipaz. su polizze ex combattenti		69.295.251	76
Antic. straor. alle C. Prov. di Cred. agr.		10.345.000	—
Interessi da esigere		154.983	16
Partite varie		3.326.014	32
Spese dell'esercizio		1.686.430	62
Totale generale lire		705.956.180	24
PASSIVO			
Patrim. Fondo di dotaz. e riserva	L.	33.761.245	57
libr. ord. al portatore		575.473.307	97
» » nominativi		3.425.908	55
» » per riscatto pegni		573.45	—
» » piccolo risp. operai		61.710.37	—
» » buoni fruttiferi		10.400	—
Opera Naz. ex Comb. c/ versamenti		578.971.900	34
Partite varie		64.321.079	36
Utili netti dell'esercizio		16.293.220	93
		12.608.654	40
totale generale lire		705.956.180	24

## Comp.<sup>ia</sup> Italo-Argentina

di

## Assicurazioni Generali

Capitale sociale Lst. 2.000.000 cfl.  
 interamente sottoscritti

Assicurazioni: VITA - INCENDI

TRASPORTI - INFORTUNI

La Compagnia Italo-Argentina

di Assicurazioni Generali

ha la esclusività, per tutto il territorio della Repubblica Argentina, della riassicurazione dell'

Istituto Nazionale delle Assicurazioni  
 del Regno d'Italia

le cui riserve sono garantite dal TESORO dello STATO

Banchiere: BANCO ITALO-BELGA

Direttore Generale: RONCAGLIA cav. rag. ARMANDO

Avenida de Mayo 963 U. T. 610, Rivadala  
 C. T. 2045, Central.

*Questa Compagnia emetterà polizze sulla vita in lire italiane al cambio del giorno*



# CASSA NAZIONALE D'ASSICURAZIONE PER GL'INFORTUNI SUL LAVORO

SEDE CENTRALE IN ROMA

Direzione Generale: ROMA 33 - Piazza Cavour, 3

### SEDI DEI COMPARTIMENTI:

ALESSANDRIA - ANCONA - AQUILA - BARI - BENEVENTO - BENGASI - BERGAMO - BOLOGNA - CAGLIARI -  
 CALTANISSETTA - CASERTA - CATANIA - CHIETI - COSENZA - CREMONA - FIRENZE - FORLÌ - GENOVA -  
 LECCE - MILANO - NAPOLI - NOVARA - PADOVA - PALERMO - PERUGIA - PISA - POTENZA - REGGIO  
 CALABRIA - REGGIO EMILIA - ROMA - SASSARI - SIENA - TORINO - TRENTO - TRIESTE - TRIPOLI -  
 UDINE - VENEZIA - VICENZA - FIUME

49 Sedi Secondarie — 434 Agenzie — 86 Ambulatori medici — Sub Agenzie in tutti i comuni di importanza agricola od industriale.

La Cassa Nazionale Infortuni è Istituto pubblico ed organo ufficiale delle Assicurazioni per gli Infortuni sul Lavoro.

L'Istituto non ha scopo di lucro.

La corrispondenza e i vaglia diretti alla Cassa Nazionale Infortuni dagli assicurati godono franchigia postale.

La Cassa Nazionale concede lo sconto del 5 per cento sul premio ai propri assicurati che da un anno sono soci dell'Associazione degli Industriali d'Italia per prevenire gli infortuni del lavoro — Milano, 13 — Piazza Cavour, 4.

A cura della C. N. I. viene pubblicata la:

### Rassegna della Previdenza Sociale

INFORTUNISTICA E ASSICURAZIONI SOCIALI — LEGISLAZIONE, MEDICINA E QUESTIONI DEL LAVORO

ANNO X — 1923 - Abbonamento annuo: Italia e Colonie L. 40 - Estero L. 75

Direzione ed Amministrazione: Roma 33 Piazza Cavour, 3

Fondata con legge 8-7-1883, N. 1473. Autorizzata ad operare col privilegio della esclusività in Tripolitania — Cirenaica — Trentino — Alto Adige e nella Venezia Giulia ed esercante l'assicurazione obbligatoria contro gli infortuni in agricoltura, in sessantuna provincie del Regno.