

L'ECONOMISTA

GAZZETTA SETTIMANALE

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

Direttore: M. J. de Johannis

Anno L - Vol. LIV Firenze-Roma

23-31 Dicembre 1923

{ ROMA (4) - Via Gregoriana, 56 N. 2590-91

SOMMARIO

PARTE ECONOMICA.

Pericolo di soffocazione.

Industria e agricoltura di fronte al Governo - Si eviti una grave crisi agricola. - A. G. T.

Lo stato e le banche. - GILBERTO TERNI.

Il ribasso del frumento e dell'uva. - VINCENZO PORRI.

Previsioni Commerciali per il 1924.

Quota di ammortamento e di integrazione o di perpetuità.

Quota di uso. - PIETRO BUCCI.

RIVISTA BIBLIOGRAFICA.

RIVISTA DEL COMMERCIO.

Commercio fra l'Italia e l'Inghilterra.

RIVISTA DEL MERCATO E DEI VALORI.

Rassegna settimanale. - GUSTAVO DESLEX.

PARTE ECONOMICA

Pericolo di soffocazione

Ricordava recentemente il Prato come a detta del Pareto l'evoluzione democratica pare in stretta dipendenza con l'aumento del mezzo di governo che ricorre all'arte, alla clientela di fronte a quello che ricorre alla forza. Il che è confermato dal prevalere di talune specie di residui negli episodi che sembrano d'un tratto interromperla e, continua il Prato, la storia insegna però che l'esito finale degli eventi di tal fatta procede meglio che dalla facilità del primo successo, dalla composizione profonda dell'ambiente entro il quale si producono. Più avanti afferma che non è certo un acquisto per un partito di reazione accogliere nelle proprie file gli esponenti più tipici degli andazzi depravati che era sorto a combattere. E qui si delinea il pericolo, forse imminente, se il governo attuale ricorrerà ad appellarsi agli elettori, di una soffocazione del partito che esso rappresenta per effetto della momentanea unanimità dei consensi e la eliminazione di minoranze e di opposizioni valide e combattive cui tener fronte, non più in virtù di violenze, ma nei limiti della legalità e nelle forme più civili della discussione parlamentare.

Quando noi udiamo dai rappresentanti del partito oggi predominante pronosticare l'alleanza coi liberali, l'acquisizione dei consensi da parte della democrazia in quanto non riformista o nitiana, essere impegnato di fronte a un determinato gruppo dei popolari e mirare al suffragio delle masse che l'altro ieri erano ancora vasta ed energica clientela delle Camere del lavoro rosse, noi ci domandiamo, dove l'attuale Governo insedierà a controllo e a contrasto dell'opera propria le rappresentanze di quella minoranza che furono e saranno sempre necessità imprescindibile della

funzionalità di un parlamento e soprattutto di un Governo, il quale voglia per forza del contrasto mantenere a lungo il potere, contendendolo in virtù della sua opera a quella parte della collettività che divergesse nelle direttive e nelle finalità.

Un parlamento che nei suoi due consessi e specialmente in quello elettivo o avesse un puro compito negativo, statico di consenso incondizionato e preventivamente garantito, anziché il compito dinamico di discutere e perfezionare gli indirizzi e di plasmare le iniziative del potere esecutivo a secondo della volontà della maggioranza del Paese, sarebbe destinato a perire a cadere nel ludibrio o, il che più naturale e quindi probabile, a scindersi facilmente su questioni di dettaglio, conservando incongruentemente allora identici i principî e le basi del partito.

Quando nei rivolgiamo la mente ad una futura Camera nella quale ai 356 rappresentanti della lista di maggioranza si aggiungessero, nel centinaio e mezzo di posti riservati alla minoranza, rappresentanti di partiti già notoriamente consenzienti colle direttive del Governo reazionario, vediamo dopo breve tempo questo perire disperatamente di soffocazione, non tanto per la universalità dei consensi quanto per la mancanza dei contrasti, che sono una funzione ed una ragione principale della compattezza e della combattività delle maggioranze in ragione diretta della attività e della importanza delle opposizioni. Uccidere queste o ridurle ad un estremo numerico insignificante può significare disgregare, inflaccidire e disperdere la stessa maggioranza che non saprà ritrovare se stessa se non quando si sentisse atta e capace di difendere i propri ideali in una lotta meritevole e proporzionata.

Una scissione del partito di governo condurrebbe in breve a porre questo di nuovo dinanzi al problema della funzionalità parlamentare che non fu risolto dalla legge elettorale basata sul voto proporzionale e che ci sembra ancor meno risolto coll'attuale sistema maggioritario e tanto maggiormente quanto più il Governo dovesse far posto anche nei seggi riservati alla minoranza ad uomini della sua fede e del suo partito.

Industria e agricoltura di fronte al Governo — Si eviti una grave crisi agricola.

L'Industria in Italia è potentemente organizzata: una Federazione industriale ricca di mezzi e attivissima nella sua azione, delle masse operaie pronte ad agitarsi sotto la minaccia di licenziamenti o riduzione di salari; grandi Istituti bancari interessati in larga misura nelle industrie

stesse, e che nell'andamento di queste vedono la loro vita o la loro morte. Tutte le grandi Banche sono connesse alle industrie, colla sola differenza che alcune si appoggiano a gruppi fiorenti, altre a gruppi che traggono vita stentata e possibile solo sotto l'ausilio del protezionismo doganale. Cosicchè tassare l'industria, toglierle dazi doganali, è impresa difficilissima per ogni Governo.

L'agricoltura vive invece un'esistenza tutto affatto diversa; poca solidarietà tra i proprietari, salariati che non s'intressano delle sue sorti ma non sanno vedere che nemici nel proprietario o nell'affittuario, solo piccole Banche, tranne pochissime eccezioni, che esercitano la loro azione nel campo agricolo. E ciò avviene mentre tutti sanno che per l'Italia l'agricoltura è il cespite massimo. Conseguenza di tale stato di cose è che in questi ultimi anni la tassazione si è specialmente rivolta contro l'agricoltura, considerata come *locus minoris resistentiae*. Col ribasso dei generi tutti, pur senza sensibile profitto pel consumatore, disgraziatamente, il regime fiscale è divenuto insopportabile: la terra paga tra imposta terreni e sovrimposte locali 1 miliardo e 68 milioni; 200 milioni pel cosiddetto reddito agrario; circa 500 milioni per la tassa sul vino perchè essa di fatto va a carico del produttore, oltre quanto la proprietà terriera deve sborsare per le assicurazioni sociali, e ciò che pure dovrà ben presto pagare per la rivalutazione degli estimi agli effetti della tassa patrimoniale. Data questa enormità di balzelli, in contrasto col ribasso dei prodotti agrari, è possibile dar sviluppo a migliorie qualsiasi, a lavori di bonifica per mettere in coltivazione zone il cui reddito è prevedibile sarà minimo, se pure ci sarà, perchè assorbito dalle tasse? Oggi dunque un grande problema economico si prospetta all'orizzonte: rivedere la tassazione regione per regione, a seconda della fertilità; se tale questione gravissima in sé stessa non preoccuperà il Governo e il Paese, il risultato sarà indubbiamente questo: una crisi agricola a breve scadenza con danno enorme. Non si chiedono dazi protettivi, si vuole solo dar modo all'agricoltura di vivere e possibilmente prosperare, sgravandola di pesi eccessivi, e dandole, finalmente, il posto che merita nell'economia nazionale. Non c'è tempo da perdere.

A. g. t.

Lo Stato e le banche.

Dopo i recenti atti d'intervento dello Stato negli organismi bancari in seguito ai quali può ingenerarsi nel pubblico l'opinione che il Governo debba intervenire nelle faccende delle Banche, o quanto meno possa essere invocato il precedente del suo ausilio allora che si manifesti una situazione difficile pei creditori, è necessaria da parte del Governo stesso — crediamo — una norma che stabilisca quale sarà il suo atteggiamento avvenire affinchè lo Stato non abbia ad assumere per consuetudine degli impegni e non abbia a creare delle illusioni le quali potrebbero riuscire pericolose. Oggi si è indotti a credere che quanto più una banca sia grande, e cioè quanto più raccolga un vasto nucleo di interessi, tanto più sia al sicuro dai cattivi eventi, giacchè se le cose andranno male per un motivo qualunque, lo Stato, allo scopo d'impedire una crisi più larga, interverrà in forma diretta o indiretta, sempre a carico dei contribuenti, beninteso. Di chi altrimenti? E quando

gli oneri fanno capo alla massa non c'è chi protesti così forte che i lamenti abbiano un peso non trascurabile. Chi è a capo di una banca in questo momento furbescamente potrebbe avere come mira principale quello d'ingrandirla, di raccogliere ad ogni modo una cifra grossa tra depositi e conti correnti, diffondere filiali ovunque, in sostanza legare alle proprie sorti quanta più gente è possibile; e così che in qualunque malaugurata circostanza, anche se le operazioni saranno arrischiate, anche se gli oneri saranno troppo forti perchè si corrispondono interessi elevati ai depositi e si abbonda nelle spese generali, vi sarà sempre molta gente che chiederà l'aiuto del Governo allo scopo che « non venga gravemente danneggiata l'economia nazionale », « che il nostro prestigio all'estero non abbia a soffrire » e via dicendo, e appoggiando queste ragioni, che hanno per fondamento vero la difesa dei propri interessi, ai precedenti di salvataggi. Se lo Stato aiutò in questa e in quella circostanza, perchè — si dirà — proprio noi dovremo essere sacrificati? Perchè un peso e due misure con danno dell'economia nazionale etc? E' bene dunque che sia chiarito in modo netto e sicuro quale dovrà essere per l'avvenire l'atteggiamento dello Stato. Per noi non c'è discussione: la norma generale deve essere la neutralità. Gli interessati stessi debbono informarsi della solidità, della serietà dell'Istituto al quale affidano i propri risparmi, giacchè lo Stato non può esercitare una azione di vigilanza su tutti gl'Istituti di credito grandi e piccoli. Esso non può mettersi a fare il banchiere universale, questo non è affatto nei suoi attributi, e perchè infatti la sua vigilanza, che determinerebbe giuridica responsabilità, avesse un serio contenuto, occorrerebbe che fosse lo Stato stesso a nominare i consiglieri delegati delle Banche tutte, quelle persone che veramente e unicamente hanno in mano la direzione degli affari e ne seguono giorno per giorno le vicende. Ora è possibile questo? E dato e non concesso che fosse possibile, dove andrebbe la necessaria autonomia degli azionisti i quali dovrebbero avere a capo della loro azienda una persona che può non rappresentare affatto l'esponente dei propri criteri? E in caso di disaccordo tra azionisti e consiglieri delegati, chi dovrebbe essere sacrificato? Non certo gli azionisti perchè sono i proprietari dell'azienda, ma neppure il direttore generale o consigliere delegato, come lo si voglia chiamare, perchè dovrebbe essere nominato dallo Stato come garanzia di buona amministrazione. Chi dunque? Varrebbe poi qualcosa una rappresentanza del Governo nei consigli di Amministrazione? Lo si può escludere senz'altro per il noto motivo che soltanto chi imprime l'andamento degli affari e ne cura la gestione in modo continuo è davvero al corrente delle condizioni della banca, non altri. Quante volte a proposito di Istituti che hanno dovuto chiedere la moratoria o che caddero addirittura in fallimento non furono ricordate le relazioni del Consiglio di Amministrazione all'assemblea degli azionisti le quali asserivano il *buon andamento della azienda proprio in quel periodo in cui le cose volgevano al peggio*? Forse che tutti i consiglieri, persone il più delle volte egregie ed insospettabili, erano in malafede? Niente affatto: era che quei signori ignoravano, si fidavano delle assicurazioni date dal direttore che conosceva bene le cose e che era quello che mentiva, sperando, col guadagnare tempo e coll'infodere fiducia, di superare la crisi.

Se dunque lo Stato non ha affatto il dovere di vigilare interessi privati nè può, anche se volesse, vigilarli, è allora tenuto a rimmarginare le ferite a spese di chi non ha mai avuto rapporti colla banca che chiede aiuto, a spese cioè della gran massa dei contribuenti? Se ciò non può ammettersi perchè illogico e soprattutto ingiusto, occorre dunque da parte del Governo un monito che metta bene sull'avviso il pubblico, affinchè sia guardingo, non spera su appoggi che non verranno, e rimanga così ben delineato l'atteggiamento del Governo rispetto alle banche. Frattanto se rimane esclusa ogni possibilità ed opportunità di vigilanza, non è detto che non si possano introdurre riforme legislative le quali costituiscano maggiori garanzie delle attuali pei creditori: quella principale di stabilire un rapporto insorpassabile tra capitale e riserve da un lato, e depositi e conti correnti dall'altro, questione che va certo ponderata. Ma ciò che ci sembra opportuno nel momento attuale, sia nell'interesse dello Stato sia anche nell'interesse di quanti hanno rapporti cogli Istituti di credito è che il Governo non tardi a manifestare la sua intenzione di neutralità per l'avvenire: in caso contrario non si dovrà far distinzione tra banche grandi e piccole, tra quelle molto estese e le altre locali, giacchè anche queste possono avere altrettanta giustificazione per essere all'occorrenza salvate. Si attende dunque una parola ammonitrice da parte del Governo.

Gilberto Terni

Il ribasso del frumento e dell'uva (1)

1. - Un grave avvenimento preoccupa la mente dei contadini: il prezzo del frumento è caduto di più di un quarto, e quello dei vari tipi di uva è scemato forse al disotto della metà del livello raggiunto nello scorso anno. Invece non è discesa di altrettanto la maggior parte dei costi di produzione, tolto qualche provvido sgravio di dazi voluto dal ministro delle finanze; sicchè quasi per intero il taglio è andato ad incidere sul profitto. Con irritazione e sdegno spiegabilissimi, anche per un elemento psicologico: il rimpicciolire dei prezzi è sopraggiunto quasi di colpo, improvviso ed inatteso dai più lasciando l'impressione di una violenza esercitata a danno degli agricoltori da parte delle solite congreche le quali guadagnano con la speculazione derubando all'ultimo momento chi ha lavorato. Rotolare giù delle 110-112 lire per quintale del frumentotenero fino, segnate sui mercati ancora nelle prime settimane del luglio (e nell'anno precedente si era giunti in quell'epoca alle 118-120) alle sole 80-93 lire delle successive; e dalle cifre spazianti tra le 70 e le 220 lire per l'uva a seconda si trattasse di qualità scadenti o scelte nel raccolto del 1922 crollare fino alle 30-110 in questo inizio d'autunno; non è un passaggio tranquillo ed è logico anzi suscitare il rammarico più amaro.

2. - Eppure, a guadagnare con un poco più di attenzione, nell'animo forse si attenua lo sgo-mento. Spontanea corre alle labbra la domanda: fino a che punto l'abbondanza del raccolto compenso il produttore della delusione nel prezzo?

Entrambi i prodotti sono riusciti ottimi, sia per la qualità come per la quantità: nel frumento si superano tutti i successi passati balzando ai 61,4 milioni di quintali, sopra una superficie quasi identica allo scorso anno quando non si toccarono nemmeno i 44 milioni: il 40% d'aumento non è costato quindi nulla di più nelle spese di semine o di coltivazione, salvo per la mietitura e trebbia. Il valore del raccolto si può calcolare all'incirca identico — al prezzo medio di L. 115 per quintale, salì a 5058 milioni nella scorsa campagna, mentre le modeste 85 lirette di questo anno lo portano — nonostante la loro pochezza — a 5202 milioni di lire. Quanto all'uva, e troppo presto per osare delle cifre, vagando ancora tra le stime più arbitrarie: se i 56 milioni di quintali circa dell'annata 1922 valevano più di cinque miliardi di lire, la vendemmia fortunata di quest'anno, con almeno 68,4 milioni di quintali e forse più, anche a prezzi dimezzati, lascia cifre non troppo lontane dai cinque miliardi.

Per i costi, si può ripetere l'asserzione fatta circa il frumento: la superficie quest'anno è anzi lievemente contratta (dove alcuni vigneti fossero non si ricostituirono): lavori e concimi ed anticrittogamici debbono venir anticipati in ugual misura, correndo l'alea di un prodotto pessimo od ottimo: tra le variabili, forse unica resta quella per il raccolto e trasporto dell'uva al mercato.

Non bastano ad illuminarci, del resto, nemmeno queste cifre troppo semplici. Soprattutto per il grano: la popolazione contadina ne è larga consumatrice, sicchè trova un vantaggio dalle quotazioni più o meno elevate solo rispetto alla quantità che può vendere senza doverla ricomprare più tardi nel corso dell'annata: per quello che consuma in acquisto, rimane indifferente od è gravata dall'alto prezzo. Ma quanto le occorre? Si può calcolare da un minimo di 28 ad un massimo di 38 milioni di quintali, compresi i sei per le semine; il Morandi, che diresse i servizi granari durante il periodo della requisizione, indica nella prima e minore cifra il dato fornito dall'esperienza quale consumo dei produttori diretti: chi non pensa a questo soltanto ma a tutta la popolazione rurale, assume l'ipotesi che essa — pur formando il 55% della popolazione italiana le classi urbane, e quindi arriva ad un 32 milioni di quintali, oltre al necessario per la semina, sopra i 70 del consumo complessivo.

Ove si accolga come verosimile questa supposizione, l'incasso ottenuto dagli agricoltori nello scorso anno sopra i sei milioni di grano rimasti disponibili non raggiungeva i 700 milioni di lire; mentre nella campagna presente può arrivare molto vicino ai due miliardi. Anche restringendosi alle cifre del Morandi, sulla parte non consumata dai produttori, questi avrebbero ottenuto quest'anno almeno un miliardo di più che nella scorsa annata, 2805 milioni invece di soli 1740. Ne è tutto. Il calcolo, eseguito sopra delle medie, lascia oscura una parte del fenomeno; l'esame del bilancio dei singoli agricoltori troverebbe divari individuali ben più accentuati tra l'annata scarsa e quella ottima.

Per il vino riesce difficile anche il tentativo di un calcolo del consumo diretto, tanto più nell'incertezza presente circa l'entità precisa del raccolto.

3. - Se l'abbondanza della produzione non fa evaporare il compenso per i coltivatori come si

(1) Dalla *Rivoluzione liberale*.

crederebbe alla prima impressione, il supporre nel tracollo dei prezzi un'origine artificiale male si cancella dalla mente degli interessati. Alcuni fatti sarebbe bene tuttavia fossero tenuti presenti, in prima linea due cifre che la statistica internazionale dei raccolti ha già potuto presentare: la produzione mondiale di frumento nel 95% dei paesi produttori è cresciuta dai 772 milioni di quintali della media 1909-13 a 803,8 nel 1922 ed 896,5 milioni di quintali nell'annata presente. Un incremento del 16% riesce abbastanza sensibile su di un mercato dove gli esportatori portano in tutto un 165 milioni di quintali esuberanti ai loro bisogni, anche per l'abbondante messe pure negli altri cereali. Nulla di strano se in Inghilterra il prezzo nel settembre si contrae di più di un quinto, in Canada ed in Olanda di poco meno; se in Belgio scema di oltre un decimo, ed anche in Francia va perdendo qualche punto.

Le considerazioni locali non presentano minor interesse: le scorte formate abbondanti in Italia già nel 1921 — con 10-15 milioni di quintali — quantità assai più ingente che nell'anteguerra — vennero portate ancor più in alto nell'inverno del 1922-23 dall'importazione larghissima spinta ai trenta milioni. Restò così un eccesso di almeno 4 milioni sul fabbisogno, pur mantenendo intatti gli stock accumulati per rimandarli alla nuova campagna: sicché nell'agosto, dati anche i contratti in esecuzione, si può dire fosse già coperta l'intera domanda fino al raccolto del luglio successivo. Gli importatori avevano corso troppo, ed ai commercianti non era quindi possibile acquistare altro frumento dai produttori italiani, mentre un certo quantitativo di grano estero duro era giocoforza farlo venire dal di fuori per le mescolanze e la fabbricazione della pasta. L'offerta interna non trovava perciò alcuna contropartita (1) proprio nel momento in cui più desiderosi erano gli agricoltori di collocare il loro prodotto e recuperare così una parte almeno dei capitali anticipati. Si comprende come la caduta in Italia si misuri con ampiezza ancora più alta che nel resto d'Europa.

Mancavano per di più le due vie d'uscita capaci di rallentare e di arrestare il tracollo: il deposito presso magazzini generali con la possibilità di ottenere anticipazioni adeguate, e l'esportazione verso mercati pronti a comperare. La tradizione non aveva ancora abituato i coltivatori e le banche alla prima forma di riparo: la seconda era bloccata dal divieto d'uscita, residuo della legislazione annonaria di guerra, di nessun giovamento per i consumatori e dannoso ai rurali. L'impaccio provocò tuttavia solo qualche punto di perdita, non l'intera caduta: lo si vide quando un acuto conoscitore dei problemi agrari, Arrigo Serpieri, giunto al Sottosegretariato per l'Agricoltura ne ottenne l'abbandono. Anche se la domanda estera fosse stata vivace, era inevitabile un deprezzamento, perchè il prezzo corrente fino al luglio in Italia sommava alla quotazione nei mercati di origine il costo di trasporto e le quote per le spese

di commissione, assicurazione, interessi delle somme anticipate dal momento dell'acquisto all'interno a quello del pagamento all'estero, e perdite per deperimento e calo: portando il nostro grano in altri mercati, queste spese in gran parte sarebbero venute a gravare sull'esportatore. Si aggiunga, a trattenere l'esodo, l'impressione dell'inutilità del doppio trasporto: due viaggi, uno per portare subito del grano all'estero ed un secondo per riportarlo in Italia qualche mese dopo, con tutte le altre spese collaterali alla doppia operazione, non sarebbero riusciti più costosi del guadagno ottenibile con la vendita in piazze straniere?

Per l'una non si erigeva nessun impaccio di dazi d'uscita ma viceversa sorgevano altre difficoltà. Pochi mercati esteri, ed anch'essi produttori ne fanno domanda, e la tengono in limiti ristretti per la diversità di gusti e di apprezzamento qualitativo: quanto a conservarla trasformata in vino, formando degli stoks per i periodi ricorrenti con produzione meno favorevole, manca l'attrezzamento tecnico che permetta il rinvio nel consumo, e per molta parte del raccolto non si hanno nemmeno le attitudini organiche ad una lavorazione enologica accurata. Quanto al mercato interno, in alcune regioni i produttori avevano accumulato qualche riserva, colmando i loro vasi in attesa di un rincaro sperato a breve scadenza, con inevitabile appesantirsi dell'offerta: sopraggiungendo invece una vendemmia ottima e copiosa, era facile da parte dei commercianti scontare questo impaccio. La loro astensione dai mercati portò al panico molti viticoltori, che si adattarono a prezzi molto bassi pur di vendere subito. E rinacque l'occasione per riprendere il problema: non converrebbe ai produttori di uva provvedersi l'attrezzamento per la trasformazione in vino, invece di lasciarne il compito ad altri? Non senza ragione avevamo però sempre deciso di astenersene, con risparmio di un capitale non ristretto, sia per le difficoltà tecniche del lavoro, sia per la rarità dei momenti in cui la divisione di compiti non funziona opportunamente. Solo ad intervalli di ogni nove o dieci anni capitano infatti vendemmie molto abbondanti: ed è ancor più raro si presentino quando i compratori sono incerti circa l'entità del vecchio residuo, e quanto all'elasticità del mercato: il malesere del mondo economico scema certo la capacità d'acquisto delle classi operaie, e qualche ripercussione possono sempre esercitare i provvedimenti voluti dai legislatori per restringere il consumo di alcoolici.

4. - Se ci fosse un dazio protettivo sul grano! si senti mormorare da alcuni, fra il sorriso scettico di quanti vedevano pur sempre scritto nella tariffa il dazio di L. 120 per ogni L. 120 per ogni L. 1 di vino. Un dazio sul grano sarebbe efficace sul serio in questo momento? come sperarlo se l'elevatissimo dazio sul vino non è riuscito punto a trattenere l'uva dal precipitare a mezzo della metà in confronto allo scorso ann, con una ampiezza nel saldo doppia a quella dello stesso grano?

Le due derrate sono però diverse, e la legge che ne regola l'andamento non può non risultare differente; nel caso dell'uva trattandosi di consumo volontario a domanda ristretta ed elastica, mentre pel grano la richiesta è mondiale e tra le più rigide. Il prezzo di questo tende a sottrarsi abbastanza alle forze locali, e risente così in generale oscillazioni meno ampie di quelle inevitabili nel ristretto mercato il proprio fabbisogno, o

(1) Non certo per odio ai cerealicoltori i mulini non compravano all'interno: il ribasso li avrebbe attirati se non li legassero dei contratti non denunciabili, se il grano estero non avesse qualità diverse dal nostro, e se finalmente ad accentuare i guai dei contadini veniva in aggiunta l'insufficienza dei grandi nelle zone più recenti acquisite alla coltura (bonifiche).

che contribuiscono con lieve percentuale ai rifornimenti mondiali, il prezzo viene regolato dal livello internazionale: perciò da un dazio rincarando il rifornimento estero agisce subito protettivamente. Ma nella presente annata cerealicola il mercato interno italiano è già saturo; il prezzo anzi è al di sotto delle quotazioni estere, quando si tengano presenti le spese varie che lo rincarano fino al nostro confine. Sicchè un dazio, in questa eccezionale situazione, non agisce più, almeno finchè la differenza di livello non giunga al punto di rendere conveniente l'esportazione di un forte quantitativo, e quindi di rimbalzo in un secondo tempo il bisogno di importare. Finora siamo ben lontani da un distacco così notevole: il ritorno del dazio sul grano non avrebbe quindi efficacia.

Così come l'esercita forse tenuissimo o nullo quest'anno anche il balzello sul vino: derrata a consumo elastico a produzione oscillantissima nei vari mercati, e soprattutto deperibile rapidamente nella parte maggiore della sua massa. Col raccolto abbondante il tracollo è immediato: se per il grano alla produzione di due quinti più intensa è seguita una caduta di un quarto nel prezzo, per l'uva l'incremento di poco più di un quinto ha visto i prezzi dimezzarsi. La mente corre al ragionamento famoso di Gregorio King per arrovesciarlo: se il deficit nell'offerta del grano per 1, 2, 3, 4 oppure 5 decimi tende a produrre un rincaro pari a 3, 8, 16, 28, 45 decimi, un eccesso di offerta per l'uva provoca un ribasso con rapporti tendenzialmente analoghi a quelli indicati dal celebre statistico del seicento. Il prezzo del vino comune non è quindi improbabile si mantenga al disotto dell'altezza del dazio; mentre — se questo fosse effettivo — dovrebbe superarlo per tutto il costo di produzione. Non approfondiscono quindi abbastanza il problema contingente quanti ricorrerebbero alle grandi ali della protezione: occorre ben altra legna per far fuoco.

Vincenzo Porri.

Previsioni Commerciali per il 1924

Anche quest'anno è uscito l'Annuario Inglese di Business Statistics Company contenente le previsioni commerciali per l'anno prossimo che qui riassumiamo brevemente secondo le categorie dagli editori seguite.

Carbone. — Il consumo interno di carbone nel regno britannico sarà in eccedenza su quello del 1923. La domanda dai paesi stranieri manterrà l'esportazione vicino al massimo della sua capacità.

La produzione eccederà quella del 1923 e si avvicinerà a quella del 1913. I prezzi del carbone rimarranno fermi con una certa tendenza all'aumento.

Navigazione commerciale. — L'eccesso di tonnellaggio sulla richiesta del commercio mondiale è così grande da precludere la possibilità di qualsiasi miglioramento generale dei noli nei prossimi dodici mesi. Qualsiasi miglioramento nel movimento commerciale servirà soltanto a condurre a navigare tonnellaggio in disarmo.

Mercato monetario. — Data la tranquillità

politica le correnti di traffico assorbiranno considerevolmente maggior capitale in Inghilterra e altrove. La graduale diminuzione di prestiti di Stato e l'aumentata corrente di capitali in altre direzioni dovranno tenere il prezzo del denaro fermo e con una tendenza all'aumento con la conseguenza che la carta non monetata diventerà un fattore sempre più importante nelle finanze. La riduzione delle tassazioni non appare ancora in vista al consumo e alla disoccupazione. I cambi dei paesi dipendenti dalle riparazioni di guerra subiranno un ulteriore deprezzamento specialmente in Francia.

Grano. — Durante il 1924 le provviste di grano saranno abbondanti e per quanto in dipendenza da fattori quali il cambio, i noli, la preferenza coloniale e qualsiasi altra deviazione dal normale, i prezzi ribasseranno fino a toccare nove anni.

Cotone. — Più alti prezzi sono probabili per il cotone greggio durante i primi sei mesi del 1924 con una probabilità di scarsità in luglio e in agosto. Dopo di che vi sarà una tendenza nei prezzi a ribassare. Una accresciuta domanda di manufatti si manifesterà nell'anno. Un'importante rinascita di affari sarà però ostacolata dall'alto prezzo.

Caoutchouc. — In seguito al crescente uso di veicoli meccanici in tutto il mondo e la potenziale domanda di caoutchouc nelle aree colpite dalla guerra il consumo probabilmente raggiungerà la produzione. L'America, senza dubbio, ricomincerà gli acquisti in gennaio causando un graduale aumento delle quotazioni fino a un sesto, al quale livello, probabilmente, esse si fermeranno durante tutto l'anno, salvo lievi oscillazioni.

Petrolio. — I fattori dominanti nella situazione odierna del petrolio sono la sopraproduzione americana e la caotica situazione dei cambi continentali. Se, come apparisce essere il caso, il culmine della produzione negli Stati Uniti è passato, potranno vedersi alcune riprese nelle quotazioni, specialmente quando varie misure per il rallentamento della produzione cominceranno a dar frutto. Esistono ad ogni modo indicazioni di una ulteriore espansione nell'uso dei motori a spirito. Ciò incoraggerà a trattenere i prezzi ad un relativamente basso livello. Il petrolio caro significa una estensione di ricerche per l'uso di essenze derivanti da altre fonti.

Ferro e acciaio. — La fine della disputa fra le compagnie ferroviarie e i calderai, sul programma di estensione e di differimento di riparazioni, da una parte, e gli sforzi del Governo dall'altra, verso una diminuzione di disoccupazione, tenderanno a migliorare la posizione del mercato inglese. Il movimento di acquisti dal di fuori di tale mercato, intensificato dal disastro giapponese, sembra possa estendersi. Date le aggiornate condizioni di lavoro e un combustibile ragionevolmente a buon mercato, i produttori inglesi dovrebbero essere capaci di affrontare la concorrenza estera tanto all'interno che nei mercati d'oltre mare.

Rame. — Le prospettive di un aumento di

consumo di rame durante il 1924 non sono prive di speranze specialmente se la Germania sarà in condizione di assorbire maggiore quantità di metallo. La Germania nondimeno per qualche tempo, in conseguenza della sua condizione politica ed economica, costituirà un elemento incerto. Ma maggiore affidamento si potrà fare principalmente sul consumo degli Stati Uniti, la nazione di maggiore consumo ed insieme di maggiore produzione di rame. Negli Stati Uniti vi è una considerevole promessa di attività industriale durante circa i dodici prossimi mesi ed una larga quantità di rame sarà assorbita nei grandi progetti di elettrificazione. Vi sarà, certamente, lungo l'anno, un considerevole movimento di speculazione come si è avuto negli ultimi due anni a causa del quale il prezzo del metallo sarà sottoposto a costanti e spesso violente fluttuazioni. In senso generale nondimeno la previsione è favorevole e il prezzo medio si aggirerà approssimativamente fra lire sterline 65 a 70 a tonnellata.

Stagno. — Il consumo americano continuerà ad aumentare data la assenza di gravi disturbi del lavoro. La domanda inglese sarà in aumento, ma dovrà attendersi una caduta nel consumo germanico. I prezzi fluttueranno probabilmente fra lire sterline 150 e 250 con una media di lire sterline 180.

Fogli stagnati. — La industria dei fogli stagnati troverà condizioni attive. La domanda sarà mantenuta e probabilmente aumentata. Sembra improbabile che i prezzi debbano cadere al disotto del minimo attuale di 23 sc. e 6 d. per Cassa Standard.

Zinco. — Il miglioramento verificatosi nell'industria dello zinco fino dal 1922 continuerà e si accentuerà nel 1924. Gli stoks sono al minimo e i fabbricanti sono bene armati di ordinazioni. La produzione del metallo mostrerà un ulteriore aumento tanto in Inghilterra che altrove. L'anno 1924 si presenta quindi buono per l'industria dello zinco, con prezzi ben mantenuti.

Quota di ammortamento e di integramento o di perpetuità. (1)

Quota di uso

Vediamo ora che cosa siano le quote di reintegrazione ed in che cosa differiscono dalle quote di ammortamento delle quali ci siamo finora occupati.

Reintegrare un capitale a logoro parziale significa ottenere lo stesso capitale iniziale, mediante quote annuali costanti, dopo un periodo più o meno lungo di tempo. In altri termini, dopo questo periodo di tempo, che dicesi periodo di reintegrazione, l'accumolazione finale deve essere eguale al capitale iniziale e quindi le quote annuali costanti si calcolano sostituendo nella formola del calcolo della quota di ammortamento, al posto di C_n , C_0 e

perciò si avrà $a = \frac{C_0 r}{(1+r)^n - 1}$, che è una espressione

evidentemente eguale alla formola della quota di ammortamento divisa per $(1+r)^n$ dal momento

che $C_0 = \frac{C_n}{(1+r)^n}$.

Si potrà così al termine del periodo stabilito rifare la stessa piantagione od acquistare una nuova scorta morta o viva senza l'aggiunta di nuovo capitale se la spesa da fare al termine del periodo di reintegrazione si suppone eguale a quella primitiva. Il capitale a logoro parziale di una parte si logora e dall'altra si reintegra in modo che, nei rispetti della cultura o della industria, per le quali la scorta deve servire, il capitale rappresentato dalla scorta diviene costante e perciò diviene costante anche l'interesse di questo capitale che la cultura o l'industria stessa devono pagare.

In fatti le quote annue di reintegrazione sono impiegate all'interesse composto per il periodo che va dall'anno in cui esse sono pagate all'anno in cui termina il periodo, ma la loro accumulazione finale dà luogo al capitale iniziale e non già al capitale iniziale impiegato all'interesse composto, come avviene nel caso delle quote di ammortamento. Il capitale a logoro parziale, dunque, che con quote costanti si reintegra è impiegato all'interesse semplice e non già all'interesse composto e perciò le culture e le industrie sono tenute a pagare un interesse annuo costante su tutto il capitale inizialmente impiegato e per tutto il periodo di reintegrazione.

Dopo quanto si è detto, è dato quindi affermare che la quota annua di reintegrazione è eguale alla quota annua di ammortamento, calcolata per lo stesso periodo di tempo, ma divisa pel montante elevato ad una potenza indicata dal numero degli anni che formano il periodo. Moltiplicando, quindi, la quota annua costante di reintegrazione pel montante elevato ad una potenza indicata dal numero degli anni del periodo si deve ottenere la corrispondente quota annua di ammortamento.

Ora queste quote annue costanti di reintegrazione si dicono quote di perpetuità se trattasi di piantagioni arboree, quote di rimonta se trattasi di bestiame e quote di reintegrazione o di reintegro propriamente dette, se trattasi di attrezzi, macchine od anche di fabbricati. E' evidente però che quanto più grande è il numero degli anni del periodo, tanto più piccola è la quota annua costante di reintegrazione che può divenire in qualche caso a dirittura trascurabile, ma tanto più grande sarà la differenza tra la quota di reintegrazione e quella corrispondente di ammortamento perchè appunto questa differenza cresce col crescere del valore di $(1+r)^n$ il quale è tanto più grande per quanto più grande risulta il valore di n .

In altri termini, allungando il periodo di reintegrazione, si può diminuire a tal punto la quota annua costante di reintegrazione da renderla proprio trascurabile perchè l'accumolazione finale deve corrispondere allo stesso capitale iniziale, mentre lo stesso non avviene con le quote di ammortamento perchè il capitale iniziale, in questo ultimo caso, è impiegato all'interesse composto e perciò col crescere degli anni del periodo, cresce anche, e sensibilmente, il valore finale. La quota di reintegrazione, se il periodo di tempo è lungo, può anche in qualche caso considerarsi trascurabile, ma la quota di ammortamento mai può essere trascurabile.

Se poi le quote annuali di reintegrazione non fossero costanti, fossero, cioè, variabili, dovendo la loro accumulazione finale essere sempre eguale al capitale iniziale, per conoscere una di tali quote variabili bisogna conoscere tutte le altre ed il tempo, pel quale ciascuna di esse è stata impiegata ad

(1) Vedi *Economista* 6-16 dicembre 1923 n. 2588-89, pag. 182.

interesse composto per sottrarre l'accumolazione finale di tutte queste quote conosciute dal capitale iniziale ed ottenere così l'accumolazione dovuta alla quota sconosciuta che permette, conoscendo la ragione di impiego ed il tempo pel quale la quota stessa rimase impiegata, di calcolare in definitiva la quota stessa sconosciuta.

Abbenchè però diminuendo il periodo di reintegrazione la quota costante annua di reintegrazione debba necessariamente crescere, pure è sempre bene calcolare la reintegrazione dei capitali nel più breve tempo possibile, poichè a questo modo non solo si possono riavere i capitali a logoro parziale con maggiore sicurezza, ma è possibile che, divenuto più breve il periodo di reintegrazione, minore si debba ritenere il logoro del capitale e quindi minore sia la parte che di detto capitale si debba effettivamente reintegrare. Inoltre è pure evidente che, con l'abbreviare il periodo di reintegrazione, la parte residuale del capitale iniziale, al termine del periodo di reintegrazione, può essere più facilmente e più esattamente valutata e più sicuramente realizzabile.

Siccome poi con lo stabilire la quota annua costante di reintegrazione si mira, come si è già detto innanzi, a rendere, nei riguardi della cultura, dell'industria o della miglìoria, costante il capitale iniziale, perchè il logoro annuale del capitale è compensato con la quota annuale costante di reintegrazione, così gli interessi a carico della cultura o dell'industria rimarranno sempre costanti in tutto il periodo della probabile durata della scorta tanto se al termine del periodo il capitale non deve essere reintegrato per intero, quanto se, invece, la reintegrazione deve essere completa. La diminuzione, dunque, nella parte di capitale da reintegrare non giova a far diminuire gli interessi annuali a carico della cultura o delle industrie, ma giova solo a diminuire la quota annua di reintegrazione e per conseguenza contribuisce a diminuire il costo delle unità di produzione.

Solo quando si considera nullo il valore della scorta o della miglìoria al termine del periodo di reintegrazione tutto il capitale iniziale dovrà essere reintegrato, ma, come già innanzi si è detto, quando si può allungare il periodo di reintegrazione fino al limite logico che la durata della scorta o della miglìoria consente, la quota annua di reintegrazione può diminuire a tal punto da divenire spesso trascurabile; come in fatti avviene per la quota di perpetuità di coltivazioni arboree che, come l'olivo, hanno una durata secolare.

Se, al contrario, il periodo di reintegrazione non può essere lunghissimo ma deve essere relativamente breve e si può con fondamento ritenere che alla fine del periodo la miglìoria o la scorta rappresentino ancora un certo valore più o meno elevato, ma sempre minore del capitale iniziale, la reintegrazione si estenderà alla differenza tra il capitale iniziale ed il valore finale. E siccome questa differenza sarà tanto minore per quanto più il valore finale si avvicina al valore iniziale, minore sarà la quota annua costante di reintegrazione per quanto più il logoro del capitale iniziale si riduce al minimo. Se poi, per avventura, il valore finale fosse eguale al valore iniziale, il logoro del capitale iniziale non esisterebbe e quindi sparirebbe completamente la quota annua costante di reintegrazione.

Da quanto si è detto risulta quindi che se il

valore C, della miglìoria o della scorta al termine del periodo di reintegrazione si può ritenere eguale al valore iniziale C, cioè quando $C_1 = C$, la quota di reintegrazione sparisce ed alle culture ed alle industrie agrarie si dovrà solo addebitare l'interesse annuale su tutto il capitale investito, interesse che sarà necessariamente costante per tutto il periodo di reintegrazione. Così pure è evidente che tutti i provvedimenti che giovano a rendere minore il logoro dei capitali impiegati contribuiscono a rendere minore la quota annua di reintegrazione e per conseguenza giovano a diminuire il costo delle unità di produzione.

Dovendosi poi, per le ragioni chiaramente spiegate, ritenere che al termine del periodo di reintegrazione occorre trovare il capitale corrispondente alla somma delle accumulazioni parziali di tutte le quote annuali impiegate ciascuna pel periodo di tempo che va dall'anno dell'impiego della quota all'anno in cui termina il periodo di reintegrazione o, ciò che è lo stesso, dovendosi trovare l'accumolazione finale corrispondente alla capitalizzazione della quota annua di reintegrazione al termine del periodo cioè $C_n = \frac{a(1+r)^n - 1}{r}$, non si

può, come a prima vista potrebbe anche sembrare giusto, dividere, il capitale iniziale pel numero degli anni nei quali si vuole ottenere la reintegrazione del capitale prendendo a questo modo la media annuale come quota di reintegrazione. A questo modo, infatti, si verrebbe a calcolare una quota annuale maggiore di quella necessaria perchè il valore che al termine del periodo di reintegrazione deve essere eguale alla parte del capitale iniziale, od anche talvolta a tutto il capitale iniziale da reintegrare, è rappresentato non già dalla somma di tutte le annualità ma dalla accumulazione finale ottenuta con la formola $C_n = \frac{a(1+r)^n - 1}{r}$ in

cui a è la quota annuale di reintegrazione.

Ora se all'interesse annuo sul capitale impiegato per una scorta viva o morta od anche per una miglìoria, e che, come abbiamo veduto è costante, si aggiunge la quota annua di reintegrazione e la quota annua complessiva di manutenzione e di riparazione, si ha la quota annua che dice quota di uso appunto perchè permette l'uso di un capitale a logoro parziale impiegandolo in modo convenientemente produttivo ed in maniera tale che al termine dell'impiego abbia un valore eguale a quello iniziale. E poi evidente che, dividendo per 365 la quota annua di uso, si deve avere la quota di uso giornaliera, la quale è uno degli elementi più importanti per determinare il costo della giornata di lavoro.

A questo punto è necessario notare che la quota complessiva di manutenzione e di riparazione, che costituisce il terzo elemento della quota di uso, comprende spese che possono variare da un anno all'altro e spese che si fanno bensì in un anno ma che non si ripetono se non dopo un periodo di anni spesso abbastanza lungo. Queste ultime si possono considerare come capitali impiegati ad interesse composto pel numero di anni che corrono dall'anno in cui le spese furono eseguite a quello nel quale si può ragionevolmente supporre che si dovranno rifare. Si considerano, cioè, come capitali da svincolare con quote annue costanti di ammortamento.

Se le spese variabili si potessero prevedere con

tale esattezza da poterle considerare come note (il che in pratica è per lo meno molto difficile), si potrebbe trovarne l'accumolazione finale e quindi calcolarne la quota annua costante che potrebbe sostituire la spesa annua variabile e che, sommata con la quota annua di ammortamento delle spese periodiche, permetterebbe di rendere costante anche la quota annua complessiva di manutenzione e di riparazione.

In fatti, come dice giustamente il Niccoli, se fossero note le spese s , occorse nel primo anno, s_2 nel secondo s_{n-1} nel penultimo anno e s_n nello ultimo anno, l'accumolazione finale Af sarebbe $Af = s_1 (1 + r)^{n-1} + s_2 (1 + r)^{n-2} + \dots + s_{n-1} (1 + r) + s_n$ ed il problema si ridurrebbe a trovare la quota annua costante da sostituire alle quote annue variabili per avere in definitiva la stessa accumulazione finale.

Evidentemente le spese annue variabili si possono sapere con precisione solo al termine del periodo e quindi solo al termine del periodo si può conoscere la quota annua costante che avrebbe potuto nel periodo stesso sostituirsi alla quota annua variabile. Ne si può basarsi nelle spese analoghe incontrate in un'azienda nelle medesime condizioni di ambiente e per il periodo antecedente perchè i prezzi del mercato e le mercedi soprattutto possono variar da un anno all'altro ed in limiti che non possono prevedersi con esattezza.

In pratica riesce impossibile prevedere con precisione matematica l'ammontare annuo delle spese variabili e quindi non si può stabilire la esatta quota annua costante da sostituirsi alla somma annua delle spese variabili complessivamente di riparazione e di manutenzione. Si può però affermare che, in generale, la spesa complessiva annua di manutenzione e riparazione è minima per le scorte di recente acquistate e cresce col passare degli anni ed a misura che il logoro del capitale iniziale va sempre più accentuandosi.

Quando, dunque, si dice che la quota annua complessiva di manutenzione e di riparazione ascende per i fabbricati al 2 o 3 per mille e per le macchine od attrezzi al 2%, si indica sempre evidentemente una cifra approssimativa e probabile, ma non mai una cifra realmente esatta.

Finalmente se al termine del periodo di reintegrazione si riscontra nella scorta il valore residuale previsto e la scorta è ancora servibile, il valore residuale non si deve realizzare con la vendita della scorta stessa e perciò per gli anni successivi di probabile durata della scorta e fino all'annullamento completo del valore residuale constatato nella scorta al termine del periodo di reintegrazione già considerato, bisognerà calcolare una nuova quota di reintegrazione.

Questa nuova quota sarà minore di quella stabilita nel primo periodo perchè il valore residuale è minore del valore iniziale, ma bisogna tener presente che il periodo degli anni per la nuova reintegrazione sarà certamente molto minore, sia perchè la scorta in questo secondo periodo non potrà mai avere la stessa probabile durata ad essa assegnata nel periodo precedente, sia perchè nell'interesse delle culture o di un'industria agraria può convenire di sostituire ad una macchina un'altra macchina tecnicamente più perfetta e quindi economicamente più utile.

E' dunque probabile anche che, dovendosi abbreviare sensibilmente il periodo di tempo nel qua-

le la nuova reintegrazione si deve compiere, la nuova quota di reintegrazione risulti alquanto elevata abbenchè il capitale da reintegrare sia minore appunto perchè il nuovo periodo di reintegrazione deve necessariamente essere minore del primo periodo. Anzi si può aggiungere che tanto più si eleverà questa quota per quanto minore sarà il nuovo periodo, sicchè può anche avvenire che la quota risulti maggiore di quella che si poteva a prima giunta calcolare perchè essa varia in ragione diretta del valore residuale ed in ragione inversa della durata del nuovo periodo.

D'altra parte può anche succedere che, trattandosi, per esempio, di una macchina, già vecchia, cresca la quota annua complessiva di manutenzione e di riparazione, ma tuttavia finchè la macchina sarà ancora utile dal punto di vista economico, sarà sempre conveniente adoperarla nell'azienda poichè la quota di uso annuale sarà certamente minore non dovendosi più calcolare l'interesse annuo sulla parte del valore iniziale già ammortizzata.

Se poi, per un caso assai difficile a verificarsi in pratica, la scorta fosse ancora servibile anche dopo questo secondo periodo di reintegrazione, si potrebbe continuare a servirsene, ma, naturalmente, sempre per un periodo di tempo breve. La quota d'uso, in questo caso, si ridurrebbe alla sola quota annua complessiva di manutenzione e di riparazione, ma non sarebbe mai costante perchè appunto da un anno all'altro può variare la quota suddetta di manutenzione e di riparazione.

Se poi finalmente, per qualsiasi giustificato motivo, si svalutasse la scorta o la miglione e si segnasse a carico dell'industria o della cultura, od anche a carico del conto profitti e perdite, una somma eguale alla diminuzione di valore calcolata, non si avrebbe una reintegrazione ma più propriamente uno svincolo di capitale che potrebbe subito essere impiegato e divenire immediatamente fruttifero. E' chiaro pure che in questo caso la nuova quota di reintegrazione diverrebbe minore poichè minore è il capitale che si deve reintegrare rimanendo eguale il periodo di reintegrazione, e per conseguenza nella nuova quota di uso minore sarebbe pure l'ammontare degli interessi annuali appunto perchè minore risulta il nuovo capitale.

In altri termini lo svincolo di capitale così ottenuto porta la diminuzione dell'interesse annuale e la minore quota di reintegrazione, ma se la somma predetta rappresentata da questa quota eccezionale si potesse impiegare maggiore o minore, anche l'interesse annuale nella nuova quota di uso si dovrebbe calcolare ad una ragione maggiore o minore anche essa.

Da ultimo la ragione di impiego dei capitali può variare da un anno all'altro a seconda delle influenze di vario genere che agiscono sul mercato e perciò, anche considerando costante la ragione adottata per il calcolo della quota di reintegrazione, può variare la ragione impiegata per il calcolo dell'interesse annuo. Il termine, dunque cr nella quota d'uso per questa ragione può variare da un anno all'altro.

Riassumendo, la quota d'uso, che si esprime con la formula $Cr_1 + \frac{(C - C_1)r}{(1+r)^n - 1} + Ma$, in cui c è il capitale iniziale, C_1 il valore probabile, il termine del periodo di reintegrazione, del capitale ini-

ziale residuale, r_1 la ragione pel calcolo degli interessi ed r la ragione pel calcolo della quota di reintegrazione, non è costante ma varia da un anno all'altro.

Infatti la quota d'uso varia perchè, variando la ragione, varia l'interesse del capitale iniziale da un anno all'altro pur calcolando costante il capitale iniziale in tutto il periodo di reintegrazione ($r=r_1$). E' inoltre possibile che le oscillazioni; varia ancora perchè può in molti casi eliminarsi la quota di reintegrazione; varia finalmente perchè varia la quota annua complessiva di manutenzione e di riparazione.

Esprimendo, quindi, con un per cento sul prezzo di acquisto la quota di uso annua si commette un errore perchè si suppone costante la quota d'uso, mentre abbiamo veduto che essa è variabile per le ragioni esposte e discusse. Tuttavia se i calcoli si fanno con esattezza, la quota d'uso basata sul per cento del capitale di acquisto può risultare molto vicina a quella ottenuta col calcolo analitico che è però sempre l'unica esatta. E' necessario però determinare la quota di uso a fine di esercizio perchè solo così è possibile conoscere con esattezza le spese di manutenzione e di riparazione effettivamente occorse nell'anno.

Riepilogando, si può dunque affermare che la quota d'uso può variare da un anno all'altro, ma in pratica la si può considerare costante partendo dal concetto che nel periodo di reintegrazione il capitale di acquisto viene reintegrato di quanto si logora e rimane perciò costante in rapporto alle culture od alle industrie le quali per conseguenza pagheranno lo stesso interesse annuo supponendo costante la ragione di impiego delle zioni nelle spese annuali tanto di manutenzione, quanto di riparazione, fatte con oculte e ponderazione, variino di poco da un esercizio all'altro, in modo che anche la quota annua complessiva di manutenzione e di riparazione, presentando così differenze non salienti da un anno all'altro, si può considerare costante o quasi.

Avellino, 28 settembre 1923.

Pietro Bucci.

RIVISTA BIBLIOGRAFICA

LES COOPERATIVES DE CONSOMMATION EN FRANCE — Bernard Lavergne, professore alla Facoltà di Diritto di Nancy. — Un volume in-16 (Collezione Armand Colin, 103, Boulevard Saint-Michel, Paris, V°). Rilegato 6 Fr., Broché 5 Fr.

Dopo la guerra che così nettamente ha messo in rilievo i loro vantaggi, non c'è persona che non ha inteso parlare delle Cooperative di Consumo. Per attenuare il caro vita non vi è alcun rimedio né istituzione più efficace: 4800 Società ripartite in tutta la Francia, raggruppanti 2 milioni e mezzo di membri, e vendenti per 1800 milioni di prodotti, tali sono i risultati generali del movimento cooperativo in Francia.

Ciò nonostante, questo movimento non è ancora che ai suoi debutti. Quali sono le sue ambizioni? Quali speranze si possono fondare su di esso? Ecco ciò che questo libro espone con chiarezza. Esso delinea in quella misura gli organismi centrali della cooperazione che hanno di già raggiunto il dominio della produzione e organizzato un importante servizio di banca.

Oltrepassando il punto di vista concreto del carovita l'A. espone come l'organizzazione cooperativa tende a risolvere la questione sociale medesima, poichè in seno delle cooperative, gli azionisti sono a

volta consumatori del prodotto e spesso salariati, impiegati ai servizi della Società.

Questo libro vivo e chiaro, che non poteva essere scritto se non da un cooperatore da molto tempo coinvolto al movimento cooperativo francese, fa comprendere con evidenza l'interesse maggiore che ha il pubblico intero, alla diffusione delle Società cooperative.

RIVISTA DEL COMMERCIO

Commercio fra l'Italia e l'Inghilterra.

Una grande banca del Regno Unito pubblica alcuni dati molto recenti e molto interessanti circa il commercio di importazione e di esportazione tra la Gran Bretagna e l'Italia, dai quali risulta nella maniera più evidente il progressivo miglioramento della nostra situazione.

Nei primi otto mesi dell'anno in corso l'Inghilterra ha importato dall'Italia per oltre dieci milioni di sterline, mentre nello stesso periodo del 1923 aveva importato per meno di otto milioni di sterline, e nel medesimo periodo del 1921 aveva importato per circa sei milioni e mezzo di sterline.

Viceversa, ancora nei primi tre quarti dell'anno corrente, l'Inghilterra ha esportato in Italia per circa quindici milioni di sterline, ossia presso a poco come nello stesso periodo del 1922, e non molto più che nel medesimo periodo del 1921, quando si era trattato di circa tredici milioni di sterline.

Dunque, tra il 1921 ed il 1923 nel periodo considerato, si è verificato il forte aumento del cinquantasei per cento nelle esportazioni dall'Italia all'Inghilterra e lo scarso aumento del quindici per cento nelle importazioni dall'Inghilterra in Italia.

Ecco le cifre del movimento, in milioni di sterline:

	Importazione	Esportazione
1921	6.585	12.932
1922	7.991	15.200
1923	10.256	14.997

RIVISTA DEL MERCATO E DEI VALORI

Rassegna settimanale

Era lecito aspettarsi una ripercussione ottimista nelle nostre borse della brillante esposizione finanziaria dell'On. De Stefani: cifre confortanti e progressi lusinghieri per la nostra ricostruzione finanziaria ed economica. La notizia della chiusura della sessione della Camera dei Deputati che lascia intravedere a breve scadenza lo scioglimento della Camera stessa, venne a guastare la buona impressione prodotta dall'esposizione finanziaria. Lo spauracchio delle agitazioni elettorali provocò molte vendite speculative. Comunque sia il risultato delle urne, Mussolini colla sua indomita volontà e la sua abilità non è uomo da indietreggiare e saprà dominare la situazione. Tosto cessate quelle cendite provocate da preoccupazioni esagerate ed a lunga scadenza, il nostro mercato riprese la sua fisionomia di fermezza ed il suo orientamento al rialzo. Negli ambienti finanziari si ha fiducia nell'avvenire e si vuole sconfinare il probabile miglioramento del dividendo nei nostri principali titoli bancari ed industriali. Anche il pubblico fiducioso ritorna gradatamente agli affari ed investe i suoi risparmi in parte in titoli azionari con speciale preferenza per ora ai valori elettrici e bancari. Le disponibilità sono abbondanti; molto danaro è in cerca di impiego e meravigliosa è la forza di assorbimento dei nostri capitalisti, molto maggiore di quanto generalmente si ritiene. L'anno 1923 chiuderà bene e le prospettive per l'anno nuovo sono buone. Come borsa si assiterà alle solite oscillazioni nei due sensi: qualunque campagna di rialzo va consolidata da salutari reazioni.

La settimana esordì con prezzi in rialzo specialmente per il *Consolidato* 5% e per le azioni *Credito Italiano* ed *ex ferroviarie*. Martedì invece segnò i prezzi minimi su precipitati rialzi su quasi tutta la quota ma su apprezzamento più assennato il mer-

acto mercoledì si consolida e gli acquisti riprendono il sopravvento provocando una ripresa quasi generale.

Nell'apertura della riunione di stamane si accennarono le buone disposizioni e si praticarono prezzi in nuovo rialzo. Verso chiusura predominando i realizzi si retrocedette di qualche lira per i titoli principali però con fondo del mercato sempre ottimo.

Colla emissione di nuovi Buoni del Tesoro ordinari limitata alla sola rinnovazione i reimpieghi della scadenza di gennaio si porteranno probabilmente sul Consolidato 5% il cui corso di circa 88 ex cedola sembrerà nuovamente appetitoso. Sembra già esaurita la terza serie dei Buoni Novennali e probabilmente presto si ometterà il quarto miliardo.

Un repentino risveglio si ebbe ieri nel mercato delle azioni *Banca d'Italia* salite rapidamente oggi sino 1584 per chiudere più calma a 1574. *La Comit* si riposa sulle posizioni conquistate e dopo circa 250 lire di cammino percorso ne ha ben il diritto. Chiude l'ottava a 1186. Molta fermezza nelle azioni del *Credito Italiano*. Si segnalano acquisti svezzeri e si arguisce che il titolo ha ancora un bel margine. Oggi 866. Il *Banco di Roma* porta il suo capitale da 150 a 200 milioni coll'emissione di 500 mila azioni offerte alla pari agli attuali azionisti sino al 27 Dicembre in ragione di una nuova per ogni tre azioni attuali. Le vecchie azioni sono sempre quotate alla pari con poche transazioni. Si accennarono le buone disposizioni già segnalate sulle *Meridionali* e sulle *Mediterranee* e la metà sembra la pari. E' questione solo di tempo. Chiudiamo la settimana a 433 e 335. Sempre vivo il mercato della *Rubattino*; per ora il titolo si aggira intorno a 595, oggi in chiusura 598. *Navigazione Alta Italia* 268 circa. *Consulich*. Ferma ma stazionaria la *Fiat*. Oggi 386. *Spa* 87 con mercato stentato. In ripresa le *Terni*; cadute giovedì a 512 chiudono l'ottava a 519. Una ricerca di azioni *Ansaldo San Giorgio* ne portò il prezzo a 21 1/2. Norme pure le *Ansaldo* a 19 e le *Ilva* a 11.50. *Metalli* 153 1/2.

Stazionario il comparto elettrico; il costante assorbimento di questi titoli dal portafoglio è un valido appoggio per il loro movimento di ascesa. *Selt* (*Ligure Toscana di Elettricità*) 273 circa. *Adamello* 236; *Seso* (*Generale Elettricità della Sicilia*) 121 1/2. *Valdarno* 120 circa; *Elettricità Alta Italia* 282; *Sip* 152 circa.

Il titolo che procura le maggiori emozioni alla speculazione sono i: *Beni Stabili*. Da 700 sono caduti martedì a 672 per rialzarsi rapidamente ieri sino a 764. Si attribuisce questa corsa al rialzo a precipitate ricompense dello scoperto, per il timore che vengano a mancare i titoli, causa anche l'assemblea straordinaria indetta per il 29 dicembre. In questa assemblea si procederà a modificazioni statutarie tra le quali vi è l'istituzione di un amministratore delegato. Oggi 772 minimo 748 chiudono 754 con transazioni rilevanti. Calme le *Imprese Fondiarie* a 118. *Aedes* 10,75; *Fondi Rustici* in ripresa a 327. *Bonifiche Ferraresi* migliori a 343 circa.

E' noto che l'assemblea del 12 dicembre approvò le proposte dell'amministrazione delle *Imprese Fondiarie* di modo che agli azionisti si presentano tre soluzioni:

- 1.) il rimborso di 80 lire in contanti;
- 2.) un'azione privilegiata delle Rendite Fondiarie;
- 3.) un'azione di nominale 100 lire di altra Società costituita o da costituirsi.

Si procederà poi al raggruppamento di 5 azioni Imprese ridotte a 20 lire in una azione nuova da 100 lire colle facoltà di aumentare il capitale da 6 a 60 milioni, (!) con azioni da offrirsi tutte in in opzione agli azionisti.

Incerta la *Snia Viscosa* con scambi meno attivi. Il pubblico aspetta l'esito di trattative a Parigi e Milano per il consolidamento finanziario dei suoi debiti per interessarsi nuovamente al titolo. Oggi: 223 circa.

I valori saccariferi segnarono un'ulteriore regresso ma chiudono l'ottava in ripresa. *Eridania* 422; *Raffineria* 568; *Industria Zuccheri* 455.

In viva ripresa su Parigi le *Montecatini* salite da 218 giovedì a 230 oggi, chiusura 226 1/2.

L'iniziativa del movimento sembra presa da interessati francesi.

Fra i titoli locali torinesi va segnalato il notevole rialzo delle *Concerie Riunite (Cir)* sino a 1150. Oggi 1130 circa.

Chiusa l'opzione sulle nuove azioni *il Cas di Torino* subisce un nuovo rialzo e chiude l'ottava a 625 per le vecchie e 580 per le nuove.

Rapidi sono gli spostamenti di prezzo.

Fermezza dei Fondi di Stato. Chiudono la settimana a 77.60 per contanti e 77.85 per fine dicembre per la *Rendita* 3 1/2%, e 59.40 per contanti e 90.60 per fine dicembre per il *Consolidato* 5%.

Viva ricerca di Obbligazioni 5 1/2%, *Ilva* a 815 e di *Nazionale di Navigazione* 5 1/2 a 715.

Oscillazioni di poco rilievo sui *Cambi*. La settimana chiude: *Parigi* 122, 12-1/2 *Bruxelles* 105.50; *Svizzera* 401 1/4; *Londra* 100.57 1/2; *New York* 23.01 1/2; *Praga* 67.35.

— Denaro abbondante e facile; Sconto fuori Banca 5 1/4-5 3/4%. Riporti 5.50% circa.

I Premi per fine gennaio si negoziarono sulle basi seguenti:

Consolidato 5% 0.75 di scarto dont 0.40 di premio; *Banca d'Italia* 20 dont 17; *Comit* 20 dont 15; *Credito* 20 dont 15; *Fiat* 10 dont 7; *Rubattino* 10 dont 10; *Beni Stabili* 25 dont 20; *Montecatini* 10 dont 10; *Selt* 7 dont 7; *Adamello* 7 dont 7; *Beso* 5 dont 5; *Valdarno* 6 dont 6; *Snia Viscosa* 7 dont 6, tutto circa.

Torino, 15 dicembre.

GUSTAVO DESLEX.

Per promuovere dei movimenti nei mercati finanziari non bastano i fattori economici e le ragioni tecniche di borsa. Questo delicato barometro subisce altre influenze di indole psicologica che riassumeremo in due parole: la fiducia nei dirigenti e la fede nell'avvenire. Si potranno inscenare manovre di borsa ma esse cadranno nel vuoto ed avranno vita breve se non posano su solide basi. Senza la partecipazione del pubblico non si riesce ad ottenere una vera campagna di affari. Le correnti nel mondo degli affari sono provocate ed alimentate da impressioni che sovente nulla hanno che fare col freddo ragionamento delle cifre. La borsa con fine intuito ebbe fiducia nel Governo fascista: non sente più ripetere che l'Italia si trova sull'orlo del fallimento; non si temono più le occupazioni delle fabbriche e le spogliazioni, frutto di una diastrosa demagogia.

L'onorevole Mussolini seppe in breve tempo infondere la sua fede nel luminoso avvenire dell'Italia e tutta la Nazione e negli ambienti d'affari piacciono le chiare ed energiche dichiarazioni come quelle fatte mercoledì dal Duce nella riunione a Roma delle forze produttive nazionali. « La pace sociale è un compito del Governo e l'ordine pubblico non deve essere turbato per nessun motivo, a nessun costo ». « Bisogna costituire il fronte unico per l'economia nazionale almeno nei confronti dell'estero ed è necessaria la pacifica collaborazione del capitale e della mano d'opera ». Con questo encomiabile programma — lavoro ed ordine — l'Italia sarà certamente la prima Nazione del continente a rialzarsi economicamente. Quale è il risultato tangibile di questo ritorno della fiducia? Gli industriali allargano i loro impianti ed i capitalisti investono i loro risparmi nei titoli azionari. Gli operatori di borsa consci dello stato d'animo del pubblico scontano l'avvenire e spingono i corsi del Consolidato e di parecchi valori bancari ed industriali. E così si spiega questa campagna di rialzo la quale dura da un anno, interrotta solo da soste passeggere e da brevi regressi per ragioni tecniche di borsa: indigestioni prodotte negli speculatori da pasti troppo abbondanti... di titoli! L'assorbimento di titoli per parte del pubblico non può procedere di pari passo alle rilevanti offerte di titoli per nuove emissioni e liquidazioni di antichi stocks e parte di questi valori passano nelle mani della speculazione. Si ha l'impressione che le posizioni speculative siano cresciute nel mese di dicembre ma non si vede ancora nessun ingorgamento. I Riporti per fine gennaio si effettuarono con discreta facilità; perdura l'abbondanza del denaro. Molti capitalisti ed industriali più evoluti impiegano ora su larga scala le loro disponibilità in modo temporaneo di mese in mese in riporti di titoli ricavandone un tasso remuneratore — circa il 6 % netto — colla garanzia di primari titoli e la firma di un mediatore di loro fiducia. Per le proroghe per gennaio si pagarono i seguenti tassi: *Rendita* 3.50 % dal 6 al 5 3/4 % — *Consolidato* 5 % dal 5 3/4 al 5 1/4 %

Valori dal 6 1/2 al 7.25 % a seconda dei titoli e delle contropartite. Su alcuni titoli si praticarono tassi speciali come ad esempio sulle azioni *Cotonificio Valli* di Lanzo ricercate all'ultimo momento anche alla pari. Si fa rilevare che a Genova le posizioni erano molto leggere ed i tassi a miglior mercato.

E' ufficialmente annunciata l'emissione della quarta serie di un miliardo di *Buoni del Tesoro 5 % novennali a premio* da noi accennata nella precedente rassegna. L'emissione destinata essenzialmente al consolidamento dei Buoni del Tesoro a breve scadenza si effettua alle medesime condizioni delle precedenti serie. Già altre volte abbiamo richiamato l'attenzione del pubblico sul nostro *Consolidato 5 %* e sulla sua tendenza a riguadagnare la cedola semestrale.

L'assorbimento per parte dei capitalisti si intensifica e con compiacimento segnaliamo un nuovo progresso del nostro massimo fondo di Stato il quale chiude la settimana a 91.10 per contanti e 91.60 per fine gennaio.

Anche la *Rendita 5 1/2 %* subisce un miglioramento: il suo mercato è assai più ristretto di quello del Consolidato. Oggi in chiusura 78.10 per contanti e 78.50 per fine gennaio.

Ricercate le *Obbligazioni Ferroviarie 5 %* a 267 in vista del coupon di gennaio.

Ferme pure le *Obbligazioni Meridionali 5 %* intorno a 238. Si annunzia imminente la consegna dei titoli definitivi delle *Obbligazioni 6 1/2 % Austriache* — er era ora! — Sarà una ragione per allargare il mercato di questo interessante valore.

Già in questi ultimi giorni si osservò una lusinghiera ricerca con rapida ripresa. Oggi 487 circa.

Sempre animato il comparto dei valori bancari. La *Banca d'Italia* che si era indebolita martedì a 1550 riguadagna con rapidità il terreno perduto e chiude l'ottavo a 1580. Recentemente le azioni della consorella francese subirono un nuovo rialzo a 7.650 e così non fruttano neppure il 4 %. Il *Banco di Roma* in seguito al suo assestamento ed all'aumento a 200 milioni del suo capitale sociale, seguendo altrici riteri direttivi, entra in un'era nuova di attività che auguriamo feconda. Si è notata favorevolmente la sua presenza effettiva alla negoziazione dei riporti per gennaio. Oggi 101. La *Comit* mantiene un ottimo contegno in attesa di un altro passo avanti. Oggi 1192. Maggiormente favorito il *Credito Italiano* il quale diede luogo a scambi ingenti. I realizzisti di beneficio vengono sollecitamente assorbiti ed il titolo dimostra sempre molta elasticità con tendenza a spingersi oltre. Essoc chiude la settimana a 889 circa.

In viva ripresa gli ez ferroviari: *Meridionali 445*; *Mediterranee 341*. La Meridionale pagherà il 2 gennaio un acconto di 8 lire.

Il *Rubattino* sembra bene inviato per riguadagnare la cedola di 28 lire pagabile il 10 gennaio — a saldo del dividendo 1922-23. — Il mercato del titolo va allargandosi giornalmente e chiude l'ottavo a 616 1/2 dopo aver sfiorato 620 con buone disposizioni. Azioni *Navigazione Alta Italia* calme intorno a 262. *Cosulich* sempre sorvegliata ed in buona tendenza. Ieri 376. Oggi 374 circa.

Poco movimentata la *Fiat* intorno a 385. Vivace ripresa nell'odierna chiusura a 390 circa. Corre voce di combinazioni industriali in Polonia. Il riporto ieri a Roma è caduto a 4 % ciò che lascia intravedere qualche scoperto. Del resto le posizioni al rialzo sono attualmente molto alleggerite. Il movimento di ascesa sull'*Ansaldo San Giorgio* si è accentuato sino a raggiungere mercoledì 35 1/2. Prevalse poi le offerte ed il titolo retrocedette. Oggi 22.

In ulteriore rialzo le *Terni* con affari animati. Oggi chiude a 529.

Gli altri siderurgici non presentano varianti degne di rilievo.

I *Beni Stabili* continuano i loro salti acrobatici da 772 di sabato scorso cadono ieri a 704 1/2 per risalire a 725 nella medesima riunione e finire l'ottavo a 725. All'ultimo momento 723. Le *Imprese*

Fondiarie si aggirarono intorno a 118. Di fronte alle proposte dell'amministrazione taluni detentori sono titubanti sul da fare. Oggi 118. Qualche lieve contrazione sul *Fondi Rustici*. Oggi 327. *Aedes* 10.80.

Sostenute le *Bonifiche Ferraresi* intorno a 345. Vi è da augurarsi che il mercato di questo titolo abbia ad allargarsi.

Sconto fuori Banca 5 1/2-6 1/4 %. Riporto 7 %.

I *Cambi* sembrano stabilizzati, le oscillazioni sono di poca entità. Solo la valuta francese e quella belga continuano a perdere terreno.

Le proroghe per gennaio per gli impegni speculativi in *Cambi*, si negoziarono coi départ seguenti: *Parigi* da 0.07 1/2 a 0.15; *Zurigo* da 1.25 a 1.65; *Londra* da 0.10 a 0.14; *New York* da 0.05 a 0.06, e queste divise chiudono la settimana: *Parigi* 117.25; *Belgio* 104.60; *Svizzera* 403.60; *Londra* 100.85; *New York* 23.18 1/2; *Praga* 67 1/2.

Discretamente attivo il mercato dei *Premi per Gennaio* sulle basi seguenti: *Consolidato y %* 0.75 di scarto dont 0.50 di premio; *Banca Italia* 23 dont 18; *Credito Italiano* 20 dont 16; *Banca Commerciale* 20 dont 17; *Fiat* 17 dont 7; *Rubattino* 10 dont 10; *Beni Stabili* 20 dont 15; *Montecatini* 7 dont 6; *Selt* 7 dont 6; *Adamello* 6 dont 6; *Sesc* 5 dont 4; *Valdarno* 5 dont 5; *Snia Viscosa* 7 dont 6, tutto circa.

Torino, 22 dicembre 1923.

GUSTAVO DESLEX.

Dopo quattro giorni di vacanza il pubblico e gli operatori sono tornati agli affari con ottime disposizioni. La Borsa di giovedì registra un ulteriore rialzo su quasi tutta la quota e fra i valori favoriti notiamo i bancari, gli elettrici, gli ex ferroviari, la *Rubattino*, la *Terni*, ed il *Gas* di Torino.

I corsi massimi raggiunti non riescono a mantenersi in seguito ad abbondanti realizzazioni, già ieri verso chiusura si verificò una contrazione sui principali titoli più speculati. Questi regressi passeggeri sono salutari per consolidare il movimento di ascesa e dare l'elasticità necessaria al mercato. Appena sembra cambiare la tendenza tutta una categoria di piccoli speculatori si affrettò a liquidare la propria posizione per rientrare l'indomani comprando magari a prezzi più alti i valori buttati a mare il giorno prima, così si spiegano taluni repentini sbalzi sui titoli maggiormente presi di mira dalla speculazione.

Nell'apertura della riunione odierna predominano le velleità di realizzare. Si praticarono prezzi in regresso, ma le vendite furono ottimamente assorbite e si chiude all'ultimo momento in viva ripresa specialmente per la *Comit* a 1195 e per il *Credito* a 880.

I fondi di Stato con passo lento ma sicuro intendono riguadagnare la cedola semestrale. Chiudono l'ottavo per la *Rendita 3 1/2 %* a 76.50 per contanti e 76.90 per fine gennaio per il *Consolidato 5 %* a 88.90 per contanti e 89.32 1/2 per fine gennaio.

Quasi tutte le categorie di *Obbligazioni* sono in ripresa: *Obbligazioni Ferroviarie 3 %* a 270; *Obbligazioni Meridionali 3 %* a 340.

La *Banca d'Italia* ha già iniziato la consegna dei titoli definitivi per le *Obbligazioni 6 1/2 % Prestito Austriaco* e subito si osservò una viva domanda del titolo con rapido progresso del suo corso, il quale si aggira oggi intorno a 490 più interessi. E' sempre un impiego interessante per la sua sicurezza e per il suo reddito remuneratore. A quando la quotazione ufficiale nelle Borse italiane già annunciata con comunicati governativi?

La *Banca d'Italia* sfiorato giovedì il corso di 1584 chiude l'ottavo a 1570. La *Comit* aveva raggiunto giovedì il 1200 sfiorato a Genova, ma retrocedette su realizzazioni di beneficio e chiude stamane a 1195 dopo un esordio a 1186. Il *Credito Italiano* quota giovedì 891 ma, per la stessa ragione, riprende terreno e finisce la settimana a 880 dopo sfiorato l'874. In caso di ulteriore regresso la *Comit* ed il *Credito* diventano nuovamente interessanti.

Le *Meridionali* e le *Mediterranee* accentuarono il loro movimento di ascesa portandosi giovedì in aper-

tura a 452 e 352, ma in seguito a vendite di altre piazze ripendono un po' di terreno e chiudono l'ottava a 443 e 338.

Le Rubattino diedero luogo ad animate transazioni; il mercato è controllato da mano abile, e già si intravede il 650. Il rapido movimento ascensionale, ha provocato parecchie vendite per assicurarsi il margine di utile già esistente. La settimana chiude a 621. La *Cosulich* e la *Libera Triestina* continuano il loro rialzo e segnano giovedì 381 e 400, ma anche questi titoli subirono l'influenza degli altri valori, e chiudono oggi a 376 e 398. *Lloyd Sabaud* 254.

La *Fiat* non riuscì a mantenere i prezzi praticati lunedì (393) e chiude l'ottava a 384 con mercato meno attivo. La speculazione momentaneamente ha rivolta la sua attenzione ad altri valori.

Nuovi progressi segnano le *Terni* spinte giovedì a 537 per indebolirsi in seguito e finire l'ottava a 533.

Nuovamente trascurata l'*Ansaldo San Giorgio* intorno a 22 mentre ieri si è repentinamente risvegliato il mercato delle *Iva* salite oggi sino a 13.60.

Elba 85 circa; *Ansaldo* 18 circa. Finché questi titoli non siano trasformati in tagli da 100 o 200 lire, non è probabile che il pubblico possa interessarsene seriamente. *Metallurgica* 155 ex 10.

Le azioni *Beni Stabili* pagate giovedì 759, indietreggiarono anch'esse a 718 prezzo della chiusura odierna. *Imprese Fondiarie* ferme, ma trascurate. Oggi 119. *Aedes* 10.85. *Bonifiche Ferraresi* ricercate a 345. *Fondi Rustici* 327 circa. La *Snia Viscosa* si è mantenuta ferma intorno a 222 con transazioni di minore importanza. Oggi 220.

Qualche sostegno si notò sui valori saccariferi; non chiudono però ai massimi. *Eridania* 424 circa; *Raffinerie* 564; *Industria Zuccheri* 465.

Stazionarie le *Montecatini*. Oggi 231. Il nuovo rialzo a Parigi sino a Fr. 200 è paralizzato dal ribasso del cheque Parigi.

I valori elettrici sono oggi maggiormente apprezzati dal pubblico, che intravede il loro naturale sviluppo e le loro prospettive d'avvenire. La *Selt* (*Società Ligure Toscana di Eletticità*) fece un passo avanti di circa 10 lire con compre primarie. I capitalisti su questo valore ebbero molte soddisfazioni, senza incontrare certe emozioni. Dopo un corso di 282 chiudono l'ottava a 280 con pronto assorbimento per parte dei portafogli privati. Ieri progredirono le *Sip*, sfiorando 159 per indebolirsi su alcuni realizzi. Dividendo probabile 10 lire. Oggi ferma 157 circa. In ripresa pure le azioni *Eletticità Alta Italia* sino a 287. Oggi 285 vecchie; 271 circa le nuove. In viva domanda le *Seso* (*Società Generale Elettrica della Sicilia*) salite a 125. Il prossimo coupon previsto in lire 10 invoglia il pubblico agli acquisti.

In buona vista le *Adamello* e le *Valdarno* rispettivamente a 239 circa e 122 circa. Va segnalato il rapido ribasso delle *Tedeschi* cadute oggi a 93 per chiudere a 109. Nulla di positivo è trapelato sulle intenzioni del Comitato direttivo. Sorprende e dispiace il vedere il titolo di una vecchia fabbrica che godeva molta fiducia e simpatia cadere sotto la pari. Sarebbe interessante indagare le cause dell'andamento attuale di questa azienda. Fermo il *Cotonificio Valli di Lanzo* intorno a 211; ed i *Fiammiferi* sul 310. Senza varianti le *Gallettine* intorno a 61 in attesa delle deliberazioni dell'assemblea di oggi. *Baratti & Milano* vecchie 32; nuove 27. *Fecolerie* 144 circa; *Cioccolato Moriondo & Gariglio* 165 circa. *Schiapparelli* stazioni intorno a 114; *Stearinerie Lanza* 115 circa; *Gilardini* 106 circa.

Qualche realizzo sulle *Nebiolo* in vista dell'imminente opzione. Oggi 505.

Sempre movimentato il mercato delle azioni *Gas Torino* salite giovedì a 713 le vecchie e 675 le nuove. Chiudono l'ottava a 705 per le vecchie e 665 per le nuove. Ferme ed ottimamente assorbite le *Pittaluga*. Oggi 158 circa.

Calme le *Bauchiero* intorno a 76; le *Filut* 67 circa. La *Manifattura Rotondi* offre in opzione ai suoi

azionisti dal 4 al 15 gennaio un'azione del *Cotonificio Ligure* ad ogni due azioni *Rotondi* al prezzo di 110 lire con godimento dal 1° aprile 1923. Il *Cotonificio Ligure* distribui per l'ultimo esercizio L. 7 1/2 e questo titolo quota attualmente circa 215. *Rotondi* 470 circa con scarse transazioni.

Una corrente ottimista si fa strada per la rivalutazione della nostra valuta. I cambi esteri sono in confortante lento miglioramento. Solo il *Parigi* per le note ragini, continua a presentare spostamenti repentini ed importanti. Cadute giovedì a 115 si rialzò ieri rapidamente a 119 1/2 circa. L'ottava chiude: *Parigi* 117.75; *Bruzelles* 103.50; *Svizzera* 407.75; *Londra* 100.38 1/2; *New York* 23.14 1/2; *Praga* 67.50.

Denaro sempre facile. Scono fuori *Banca* 5 1/2 al 6 %. *Riporti* 6 1/2 % circa. Meno ricercati i *Premi* per gennaio sulle basi seguenti:

Consolidato 5 % 0.40 di scarto dont 0.35 di premio; *Banca d'Italia* 16 dont 13; *Credito* 12 dont 9; *Comit* 15 dont 12; *Terni* 9 dont 7; *Fiat* 8 dont 7; *Rubattino* 10 dont 8; *Beni Stabili* 15 dont 12; *Meridionali* 9 dont 7; *Mediterranee* 8 dont 6; *Adamello* 7 dont 6; *Selt* 7 dont 6; *Snia Viscosa* 5 dont 4; tutto circa.

Torino, 29 dicembre 1923.

Gustavo Dexles.



Sede Centrale:

LOMBARD STREET, LONDRA, E.C. 3.

CAPITALE:	(Lire 25=£1.)
SOTTOSCRITTO	Lire 1,796,619,500
VERSATO	Lire 359,323,900
FONDO DI RISERVA	Lire 250,000,000
DEPOSITI, etc.	Lire 8,298,836,675

Più di 1,600 Uffici in Inghilterra e nel paese di Galles.

Sede Coloniale ed Estera:
20, King William Street, Londra, F.C. 4.

La Banca s'incarica della rappresentanza di Banche Estere e Coloniali.

Banche Affiliate:
THE NATIONAL BANK OF SCOTLAND LIMITED.
THE LONDON AND RIVER PLATE BANK, LIMITED.

Stabilimento ausiliario:
LLOYDS & NATIONAL PROVINCIAL FOREIGN BANK LTD.

LUIGI RAVERA, gerente

Tipografia de l'Economista - Roma