

tenti che sono adesso desiderati la municipalizzazione non costituisce l'unico mezzo, porge suggerimenti intorno alla azione che il Municipio potrebbe in questo momento esercitare con altrettanto utile pubblico e senza rischi da parte sua.

Ne parleremo in un prossimo articolo.

IL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE delle rendite di Stato

Il prezzo e il saggio di capitalizzazione dei consolidati degli Stati presentano delle differenze che non sempre appaiono giustificate. Vi sono degli Stati, sulla solidità dei quali non è possibile elevare dubbi, che non hanno avuto bisogno di dare in garanzia ai loro creditori la più piccola parte delle loro entrate, che mai mancarono ai loro impegni e per i quali il pagamento degli interessi sul debito può considerarsi cosa sicura; eppure le loro rendite hanno corsi e saggi di capitalizzazione differenti. Ad esempio il 3% francese è a 98 $\frac{1}{2}$ e rende 3.04%, il 2 $\frac{1}{2}$ inglese a 88 rende 2.84%, il 3% germanico a 90 rende 3.33%. Perché queste differenze?

Il Neymarck, che si è posto tale problema, osserva che la risposta invariabile a quella domanda è la seguente: 1° il bilancio dell'Inghilterra è meno elevato di quello della Francia e della Germania; 2° il debito dell'Inghilterra è meno gravoso di quello della Germania e della Francia; 3° il debito per abitante è minore in Inghilterra che in Germania e più basso in questi due paesi che in Francia. Ma questi confronti e queste risposte, a suo avviso, non spiegano e non significano niente. Se infatti il risultato di quei tre termini di confronto fosse fondato, il consolidato germanico dovrebbe negoziarsi quasi al livello del consolidato inglese e conseguentemente al disopra dei fondi francesi. Quanto all'ammontare del debito per abitante non crede si debba attribuirgli un certo valore. E' questo un metodo tradizionale in molte statistiche francesi e straniere, ma gli è sempre sembrato difettoso, incompleto ed inesatto e non dev'essere accettato che con riserve.

Un paese con un debito piccolo può essere assai disgraziato, povero, ed avere soltanto redditi meschini, un altro, al contrario con un debito pubblico considerevole, può essere ricco, prospero, può disporre di reddito cospicuo e pagare facilmente imposte gravose; questo paese, in apparenza più indebitato, offrirà garanzie più serie, perchè la produttività del suo lavoro e le sue economie saranno maggiori.

Il paese che in tutto il mondo ha il debito più piccolo e la spesa per abitante più tenue è la Repubblica di Liberia. Il suo debito pubblico al 7% è di circa 2 milioni e mezzo; il suo bilancio presenta un avanzo di 6000 dollari, ossia 30,000 franchi, e siccome la sua popolazione può calcolarsi di circa un milione e mezzo di abitanti, così la quota per abitante del debito pubblico rappresenta da 1.60 a 1.70 al massimo, mentre in Germania, nell'Inghilterra, in Francia

è qualche centinaia di volte maggiore. Chi potrebbe sostenere, tuttavia, che la Repubblica di Liberia è in condizione migliore di quei tre paesi?

Le differenze nel corso e nel saggio di capitalizzazione delle rendite non si può adunque spiegare ricorrendo alla quota del debito, delle entrate e delle spese per abitante, sistema troppo semplice, certo comodo, ma insufficiente.

Il Neymarck crede che si possa dire la stessa cosa anche di altre statistiche e specialmente dei così detti bilanci, o situazioni che pubblicano mensilmente i grandi stabilimenti di credito. Si legge correntemente nella maggior parte dei riassunti che commentano quelle pubblicazioni, che il « complesso degli affari » è aumentato di tanti milioni, perchè il totale dei capitoli dei conti all'attivo o al passivo sorpassa quello dei mesi precedenti; ma un contabile un po'esperto dimostrerà che senza fare un centesimo di affari in più è facile con una girata in banco, con qualche scrittura di simil genere, di accrescere o di diminuire di parecchi milioni le cifre di un bilancio.

Or bene, le differenze dei corsi e del saggio di capitalizzazione tra le rendite dei vari Stati che godano di uno stesso credito e ispirino una pari fiducia sono dovute a cause essenzialmente finanziarie e cioè: l'indipendenza o la dipendenza dello Stato debitore, se cioè il mercato del titolo nazionale o estero; diversità degli investimenti in rendita di uno stesso paese, unità e varietà dei fondi di Stato nazionali; clientela del mercato delle rendite di Stato, vale a dire organizzazione del credito pubblico e privato nei vari paesi, abitudini del pubblico per i suoi investimenti finanziari; situazione indipendente o dipendente dello Stato debitore di fronte a' suoi creditori, nazionali o stranieri.

Nell'Inghilterra, infatti, il consolidato è il tipo della rendita per eccellenza. Durante molti anni questo tipo è stato il consolidato 3 per cento; esso è divenuto il 2 $\frac{3}{4}$ ed ora il 2 $\frac{1}{2}$ in seguito alla conversione automatica Goschen, compiuta l'anno scorso. Si trovano pure, accanto ai consolidati 2 $\frac{1}{2}$ per cento, i titoli dei prestiti locali (*Local Loans Stock*) 3 per cento, i London County 3 per cento e 2 $\frac{1}{2}$, ma questi fondi non assorbono che una piccola parte dei capitali. Ad eccezione delle grandi colonie o possessioni inglesi, Canada, Capo di Buona Speranza, Ceylan, Colombia, Indie, Giamaica, Manitoba, Natal, Nuova Zelanda, Nuova Galles del Sud, Quebec, Queensland, Sud-Australia, Tasmania, Transvaal, Victoria, West-Australia, ecc. che hanno in circolazione delle rendite 3 per cento, 3 $\frac{1}{2}$, 4 e 4 $\frac{1}{2}$ e 5 per cento, come i prestiti di Manitoba e della Nuova Zelanda, vi sono, all'infuori dei consolidati inglesi, poche rendite di Stato che vengono a fare concorrenza al consolidato. La unità della rendita nazionale rappresentata dal consolidato 2 $\frac{1}{2}$ per cento esiste in Inghilterra.

Inoltre, e questo è a dire di tutti e tre i paesi qui presi in considerazione — Inghilterra, Francia, Germania — il mercato di questi consolidati è soprattutto nazionale all'interno dei rispettivi paesi. Le negoziazioni principali dei fondi inglesi si fanno a Londra, come quelle