

6) che poichè alla rapida ricostituzione delle riserve dei paesi europei non può bastare la produzione annuale di oro lasciata annualmente disponibile dagli impieghi industriali, essa non può effettuarsi che a spese delle riserve degli Stati Uniti, cioè mediante un mutamento della odierna anomala distribuzione internazionale dello stock monetario mondiale.

Date tali premesse, il problema si riduce semplicemente a questo: di esaminare quali mezzi, nelle condizioni attuali di fatto, i paesi europei abbiano disponibili per rafforzare le loro riserve e se fra tutti i mezzi disponibili quello dei prestiti sia il preferibile.

Per ricostruire le riserve i paesi europei hanno in sostanza aperte due sole vie: 1) quella dell'ordinaria bilancia dei pagamenti; 2) quella di un prestito in oro. La prima via, per quanto preferibile in condizioni normali, non è pensabile oggi nello stato attuale delle economie dei paesi europei e della loro bilancia dei pagamenti. L'unica via oggi possibile è quella dei prestiti. Ai paesi europei essa dà modo di ricostituire immediatamente le riserve necessarie al risanamento monetario. Agli Stati Uniti, qualora i paesi europei presentino sufficienti garanzie, essa offre rilevanti vantaggi diretti e indiretti. E' per questa coincidenza di reciproci benefici ch'essa ci sembra destinata ad avere esito favorevole. Gli Stati Uniti sentirebbero il vantaggio diretto di trasformare la parte esuberante delle loro ricchezze metalliche, oggi inoperosa, in ricchezza fruttifera, senza turbare il mercato monetario interno. Infatti le *Banche Federali Americane di riserva* hanno oggidi (i dati si riferiscono al 30 maggio 1924) riserve auree di doll. 3,117,810,000 contro una massa di depositi a vista di d. 1,997,440,000 e una circolazione di biglietti di dollari 1,891,150,000. La copertura complessiva è quindi attualmente dell'82 per cento (1). Ora in base alla legge bancaria del 1913, modificata nel 1917, la riserva legale è stabilita nella misura del 35 per cento pei depositi e del 40 per cento per la circolazione; ciò che, avuto riguardo ai dati sopra riferiti, importerebbe una riserva sufficiente di dollari 1,455,564,000. Poichè invece, come si è visto, essa è di doll. 3,117,810,000, havvi presso le banche americane una riserva esuberante di dollari 1,662,346,000. E' questa massa d'oro, oggi inoperosa, che gli Stati Uniti, mediante prestiti esteri, potrebbero trasformare in ricchezza fruttifera, senza turbare il mercato interno; ed è questa massa d'oro in sostanza l'unico fondo su cui i paesi europei possano oggi contare per la ri-

costituzione delle loro riserve. Su questo terreno gli interessi dei due gruppi di paesi sono dunque convergenti. Ma v'ha di più! Della parte oggi esuberante delle riserve auree le banche americane possono fare tre usi diversi e cioè: 1) possono continuare a tenerla inoperosa e infruttifera; 2) oppure possono servirsene per aumentare la circolazione e i prestiti interni, rendendola fruttifera per le banche, ma non per il paese; 3) oppure possono infine prestarla ai paesi stranieri verso interesse, rendendola fruttifera ad un tempo per le banche e per l'economia nazionale. La prima via, che è quella attualmente praticata, difficilmente può essere seguita all'infinito. Le riserve esuberanti sono per le banche una grande tentazione e presto o tardi finiscono per provocare un aumento del credito e della circolazione. Quindi le vie più probabili sono le due ultime. Finora, è vero, le banche americane, dominate da grande saggezza, si sono sobbarcate l'onere delle riserve esuberanti, senza ricorrere a nuova inflazione. Ma è dubbio che esse si adattino all'infinito e simile situazione e che, ove i paesi europei tardino molto a sollevarnele, il *Federal Reserve Board* sappia resistere alle correnti inflazionistiche da cui è premuto. Ora una nuova ripresa dell'inflazione americana potrebbe compromettere il risanamento monetario europeo. La conseguenza immediata pei paesi europei sarebbe, è vero, il miglioramento dei loro cambi, cioè l'immediata diminuzione del deprezzamento delle loro monete rispetto all'oro, e quindi la possibilità, nell'eventualità della reinstaurazione della circolazione aurea, di un rapporto di valore più favorevole tra la carta e l'oro. Ma questo vantaggio sarebbe soverchiato da un danno molto maggiore. Per poter risanare in qualsiasi modo la loro circolazione i paesi europei, come si è visto, devono anzitutto ricostituire le loro riserve. Al che appunto i prestiti possono servire egregiamente. Ma se gli Stati Uniti aumentassero nel frattempo la circolazione nella misura comportata dalle dimensioni attuali delle riserve, le riserve oggi esuberanti, cesserebbero di essere tali. Gli Stati Uniti si troverebbero nell'impossibilità di metterle a disposizione dei paesi europei, a meno che non si adattassero a contrarre nuovamente la circolazione. I paesi europei, nel momento stesso in cui vedrebbero il loro cambio migliorare incontrerebbero gravi difficoltà a ricostituire le proprie riserve. E il risanamento della circolazione, non ostante le apparenze favorevoli, sarebbe destinato ad arenarsi a metà (1).

(1) *The Statist* di Londra, 14 giugno 1924, pag. 1077.

(1) Simile soluzione sarebbe vantaggiosa all'Inghilterra, che ha la sterlina poco discosta dalla parità