

# L'area della sterlina

PARTE I: *Origini e sviluppi sino al 1939* - PARTE II: *Dalla disciplina di guerra al tentativo di ripristino della convertibilità.* - PARTE III: *"Dollar pool", saldi in sterline e problemi attuali*

## Parte I. - Origini e sviluppi sino al 1939

### LE ORIGINI NEL SECOLO XIX.

È stato spesso affermato che la formazione dell'area della sterlina quale noi oggi la conosciamo ha avuto inizio con la decisione di un certo numero di paesi — e particolarmente dei Dominions Britannici — di mantenere fissi i loro tassi di cambio in termini di sterline anziché di oro dopo l'abbandono del regime aureo da parte della Gran Bretagna nel 1931. In realtà le strette relazioni commerciali e finanziarie che suggerirono quella decisione hanno radici ben anteriori al decennio 1930-40. Il crollo del regime aureo in quel periodo non creò l'area della sterlina; rivelò solamente la esistenza di un complesso di legami commerciali e finanziari che si erano venuti costituendo già da molti decenni, anche se solo allora si riconobbe pienamente per la prima volta che formavano « il blocco della sterlina ». Pertanto, per un'esatta comprensione del problema è necessario accennare brevemente a questa lunga tradizione storica.

L'esistenza, anteriormente al 1914, di un regime aureo internazionale imperniato su Londra aveva contribuito a tenere nell'ombra un altro sistema monetario, operante nell'ambito dell'economia internazionale ma che pur si distingueva per alcune sue caratteristiche essenziali. A quel tempo Londra era il centro di un efficiente sistema di compensazioni internazionali; essa forniva un mezzo universalmente accettato per il finanziamento del commercio mondiale; era senza rivali co-

me erogatrice di crediti a breve e superava di gran lunga tutti gli altri paesi nel campo degli investimenti a lungo termine, sia per la loro ampiezza che per la loro struttura. I prezzi delle principali materie prime contrattate sui mercati internazionali erano stabiliti a Liverpool, Manchester e Londra; anche per molte altre merci gli acquirenti e i venditori esteri tendevano ad adeguarsi alle norme seguite dai mercanti inglesi. La cambiale tratta su Londra divenne così lo strumento più efficiente per finanziare il commercio internazionale. Ora, un così forte predominio finanziario e commerciale faceva sì che tutti i paesi avessero un comune interesse a mantenere la loro moneta più stabile possibile in termini di sterline. Il fattore più importante per il mantenimento dell'equilibrio nel sistema era costituito dal movimento dei fondi a breve. Il meccanismo per realizzare aggiustamenti immediati era la politica del tasso di sconto della Banca d'Inghilterra. In tale ambiente economico la sterlina era sinonimo di oro. Antecedentemente al 1914 il regime aureo internazionale era in effetti un regime di cambi basato sulla sterlina (*Sterling Exchange Standard*) (1). Questi lineamenti dell'economia internazionale ante 1914 sono ormai da tempo familiari.

Ma, come già accennato, all'interno di quel sistema economico se ne era venuto sviluppando un altro, caratterizzato da più stretti legami

(1) WILLIAM ADAMS BROWN, *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, p. 783.

economici e collegato all'espansione economica imperiale della Gran Bretagna. Ed è proprio in queste relazioni economiche imperiali del secolo XIX che vanno ricercati i germi della area sterlina dei giorni nostri. Le origini risalgono al tempo in cui quasi tutti i territori inglesi fuori del Regno Unito — nei quali « il sistema » era in vigore — avevano ancora lo « status » di dipendenze coloniali.

La prima rilevante misura per la formazione dell'area della sterlina fu presa nel 1825 quando il Tesoro, in uno schema di regolamento che riguardava il pagamento delle truppe britanniche nei territori d'oltremare, decideva di impiegare lo scellino d'argento come moneta « standard » per le colonie, e di fissare un tasso di cambio tra questa moneta e la gamma estremamente eterogenea delle monete estere allora in circolazione nella massima parte di quei territori (2). Lo schema in parola prevedeva anche l'invio da parte del Tesoro di uno stock iniziale di argento per la corresponsione del soldo alle truppe. Tale denaro, una volta speso dalle forze militari, sarebbe affluito nelle tasche dei mercanti locali i quali, a loro volta, lo avrebbero consegnato ai comandi militari locali contro cambiali su Londra. Fu fissato il tasso di cambio con gli altri tipi di moneta in circolazione e ci si attendeva che lo scellino divenisse la moneta dominante, se non la sola. In effetti questo schema significava la costituzione di un sistema ufficiale di cambi basato sulla sterlina. L'idea in se stessa era semplice ma la sua applicazione si rivelò più difficile; causa non ultima fu la scelta di una parità sbagliata tra sterlina e dollaro spagnolo, che

(2) Le monete in circolazione a quel tempo nelle colonie inglesi includevano il dollaro spagnolo e quello messicano, la piastra ed il dublone spagnoli, il moidoro ed il « Giovanni » portoghesi, il ducato della Barberia, monete francesi e degli Stati Uniti. Per lo sviluppo dei sistemi monetari coloniali nel XIX secolo vedi R. CHALMERS, *History of Currency in the British Colonies* (1893). Informazioni più aggiornate si trovano in GERRARD CLAUSSON, *British Colonial Currency System*, in « *Economic Journal* » (1944) e negli articoli apparsi su « *The Banker* », luglio 1948-febbraio 1949. Per un breve utile riepilogo di tutta la materia, vedi H. A. SHANNON, *The Evolution of the Colonial Sterling Exchange Standard*, « *International Monetary Fund Staff Papers* », vol. I, N. 3. Tutte queste fonti sono state utilizzate per il presente studio.

sopravalutò quest'ultimo e impedì allo scellino di affermarsi. A questo stato di cose si pose rimedio dapprima nelle Indie Occidentali nel 1838 e successivamente in altre colonie. Più tardi, un altro elemento favorevole doveva essere costituito dalle scoperte di oro del 1850 che, innalzando il prezzo dell'argento in termini di oro, tendevano a porre fuori circolazione il dollaro d'argento. E così le speranze di istituire una moneta uniforme in tutto l'impero si realizzarono, ma molto più lentamente di quanto ci si attendeva nel 1825 (3).

Strettamente collegato con la diffusione di un'unica moneta per le colonie fu lo sviluppo delle facilitazioni bancarie. In quel periodo si presumeva, in accordo con lo spirito di « *laissez-faire* » allora dominante, che tali facilitazioni avrebbero dovuto essere di competenza di istituti privati che avevano un loro proprio diritto di emissione. Ma nel 1847 il fallimento di una banca e la conseguente crisi finanziaria scoppiata nelle Isole Maurizio costrinsero il Governo inglese a intervenire per sanzionare legalmente un'emissione di biglietti effettuata dal Governo locale. Qualche anno più tardi il governo imperiale collocò quest'emissione di biglietti su una base più solida stabilendo lo obbligo di una copertura, parte in oro e per il resto in titoli del Governo imperiale o del Governo delle Isole Maurizio. Nel prendere questa decisione il Governo britannico si era dunque attenuto al principio che l'emissione di biglietti coloniali doveva essere garantita da una riserva ufficiale in sterline. Lo sviluppo delle emissioni monetarie da parte dei Governi in altri territori dopo la crisi delle Isole Maurizio fu molto lento; solamente nel periodo tra le due guerre il sistema raggiunse un assetto completo.

(3) Veramente, dato che il Canada e Terranova adottarono sistemi monetari che li posero al di fuori dell'area sterlina, il sogno di una moneta unica per tutto l'impero non poté mai realizzarsi. A prescindere da questi due paesi, le eccezioni alla adozione di un « *colonial sterling exchange standard* » sono costituite da Aden (che usa la rupia); dal Basutoland, dal Bechuanaland e dal Swaziland (che usano la moneta sudafricana); dalle Isole Salomone, Gilbert, Ellice, Tonga e Nuove Ebridi (che usano la moneta australiana). Vedi SHANNON, *op. cit.*, p. 349.

Come può rilevarsi, il sistema coloniale di cambi basato sulla sterlina non fu quindi il prodotto di una teoria sistematicamente applicata, ma di uno sviluppo saltuario ed empirico nato da pressanti esigenze e dalla forza delle circostanze.

Nel secolo XX l'emissione di moneta locale (sia cartacea che divisionaria) e la sua conversione in sterline furono funzioni affidate ad un'« Autorità Monetaria » che aveva competenza su uno o più territori (4). Queste « Autorità » ora operano solamente tramite le banche locali, le quali sono quasi senza eccezione affiliate alle banche inglesi e, come tali, mantengono le loro riserve a Londra. La conversione di moneta locale in sterline, e viceversa, è una operazione puramente automatica e non è lasciata alla discrezione delle « autorità monetarie ». Queste dispongono quasi tutte di fondi in sterline che forniscono una copertura di oltre il 100 % all'intero volume di emissioni nei territori di loro competenza; e pertanto, sono sempre in grado di fare fronte ad ogni richiesta di sterline e di mantenere la parità (5). Per le operazioni di emissione esse percepiscono dalle banche locali una modesta commissione che costituisce spesso, con il reddito delle riserve investite, una parte notevole delle entrate complessive del governo coloniale (6). A volte, il suo gettito viene usato per far fronte al pagamento degli interessi sui capitali mutati dai governi coloniali.

È necessario qui sottolineare che gli attuali sistemi monetari coloniali inglesi sono completamente subordinati alla Gran Bretagna. Una manovra monetaria su un piano locale non avrebbe senso; ed in effetti la politica creditizia

(4) Questa Autorità poteva essere impersonata o da un Comitato Monetario (*Currency Board*) o da un Commissario Monetario (*Currency Commissioner*). Le colonie dello Stretto di Malacca, ad esempio, avevano nel 1906 un « *Currency Commissioner* », mentre un « *Currency Board* » fu istituito nell'Africa Occidentale nel 1913, nell'Africa Orientale nel 1919 e nell'Africa Centrale poco prima dell'ultima guerra.

(5) Vedi ad esempio i dati forniti da CLAUSSON, in « *Economic Journal* », 1944.

(6) Ad esempio, nei cinque anni terminati nel giugno 1947 l'Africa Occidentale ricevette in questo modo 1.550.000 sterline. Vedi « *The Banker* », luglio 1948, p. 22.

di questi territori è sempre la politica creditizia della madre patria. « In tali materie, una politica limitata ad una singola colonia non avrebbe maggior senso di quanto ne avrebbe una politica limitata ad una contea inglese » (7). Questo era vero già prima dell'istituzione dell'attuale sistema di controllo dei cambi, che è servito solamente a sottolineare la loro posizione subordinata, dato che le regolamentazioni locali per il controllo dei cambi sono identiche a quelle della Gran Bretagna. Nessuna colonia ha un « pool » separato di divise estere, le quali debbono essere ottenute dalle banche locali tramite il meccanismo del controllo dei cambi londinese.

Il vantaggio di questa sistemazione è di offrire alle colonie una moneta stabile in una vasta area commerciale — con possibilità di accedere, quando necessario, a forti riserve supplementari monetarie e creditizie — e nello stesso tempo di liberarle da ogni responsabilità di politica monetaria. È dato che, normalmente, nelle economie coloniali i costi non sono così rigidi come nelle economie industriali, l'impossibilità di mutare i tassi di cambio per far fronte a momentanee difficoltà economiche non costituisce uno svantaggio rilevante (8).

In questo breve riepilogo delle origini e dello sviluppo dell'area sterlina non si è però tenuto conto che un certo numero di territori coloniali — che sperimentarono per primi il sistema dello « *sterling exchange standard* » — divennero successivamente stati indipendenti e sovrani nell'ambito del Commonwealth britannico e cominciarono, anche se solamente nel periodo fra le due guerre, a praticare una loro propria politica monetaria. Nel diritto dei Dominions britannici di dirigere la loro politica creditizia e di fissare discrezionalmente il valore delle loro monete in termini di valute estere, non vi è più traccia del sistema monetario subordinato di un tempo. Eppure i Do-

(7) *Ibid.*, p. 23. Ne segue che, ai fini del Fondo Monetario Internazionale, le monete coloniali non hanno uno « status » internazionale, ma sono incluse, con il Regno Unito, in un'unica unità monetaria.

(8) Vedi « *The Banker* », febbraio 1949. Il « *dollar pool* » dell'area sterlina solleva altre questioni che saranno discusse nella terza parte di questo articolo.

minions sono membri dell'area sterlina. Il fatto che vi aderiscano spontaneamente rende il loro caso forse ancor più interessante di quello delle dipendenze coloniali. Anche qui, per una esatta comprensione della loro posizione attuale, è necessario risalire alla lunga tradizione di stretti legami commerciali e finanziari con la Gran Bretagna.

Per l'Inghilterra vittoriana del primo periodo le colonie erano probabilmente più importanti come fonti di materie prime che come mercati di sbocco. Ma la tendenza per gli investimenti inglesi d'oltremare a concentrarsi in misura crescente nei territori sotto bandiera inglese e la concorrenza commerciale sempre più forte dei paesi continentali le rese importanti anche come mercati di sbocco per l'industria inglese (9). Ancora nel 1850 la massima parte delle colonie mancava di un adeguato meccanismo per finanziare il commercio e la produzione e per rimettere fondi a Londra. Ma tra il 1850 e il 1870, come riflesso di un più rapido ritmo di sviluppo economico, forti banche anglo-coloniali dirette da Londra e con larghe riserve di capitale inglese furono istituite in tutto l'impero. La prima di tali banche — ufficialmente riconosciuta come tale — fu la « Bank of Australia », il cui statuto data dal 1875 (10). Le banche australiane svolsero una funzione fondamentale nel finanziare il commercio estero australiano, e particolarmente l'esportazione della lana, scontando tratte sul mercato di Londra e facendo fronte in questo modo alle esigenze di capitale locale a breve termine. Queste banche anglo-coloniali servirono

(9) « Il commercio di esportazione verso le colonie ha occupato una posizione in un certo senso speciale nello sviluppo del capitalismo a metà del XIX secolo; più di qualsiasi altra branca del commercio inglese esso costituì il canale che permise agli industriali inglesi di collocare quel surplus di produzione necessario per realizzare pienamente le economie della produzione su larga scala ». Vedi H. J. HABBAKUK, *Cambridge History of the British Empire*, vol. II, p. 757.

(10) Le banche potevano godere dei vantaggi della responsabilità limitata, prima che questa fosse generalizzata per legge, solo se fossero riuscite ad ottenere una « Carta Reale » di « incorporation ». Per lo sviluppo della struttura bancaria nei Dominions vedi A. S. J. BASTER, *The Imperial Banks*, 1929.

anche da canali per far affluire in Inghilterra forti somme: da parte dei piantatori indiani come dei funzionari civili e dei proprietari di greggi australiani. E la Banca d'Inghilterra, che prima, del 1914 era la sola banca di riserva dell'impero era in grado, mediante manipolazioni del tasso ufficiale di sconto, di influenzare le condizioni del credito in tutti questi paesi.

Naturalmente, nei territori in cui l'elemento bianco era predominante i problemi monetari erano semplificati dal fatto che l'emigrante inglese era portato a pensare e a fare i suoi calcoli in termini di sterline. In paesi quali la Nuova Zelanda, l'Australia ed il Sudafrica non si urtò in nessuno di quegli ostacoli nell'impiego della sterlina che si incontrarono invece in altri territori coloniali. I futuri Dominions dipendevano largamente dal Regno Unito per le relazioni commerciali, per i loro capitali d'investimento, per le facilitazioni bancarie; ed erano pertanto portati dalla « forza delle abitudini », dalla convenienza, dal loro proprio interesse e da motivi di praticità a mantenere le loro monete al passo con la sterlina, le loro riserve esterne a Londra, i fondi per la copertura delle loro monete investiti largamente in titoli espressi in sterline (11). Come già accennato, il Canada costituisce in un certo senso un'eccezione, a causa dei legami commerciali e finanziari molto più stretti che ha con gli Stati Uniti, legami che lo hanno spinto ad adottare il dollaro anziché la sterlina come propria unità monetaria. L'India continentale aveva la rupia, ma in sostanza adottò uno « *sterling exchange standard* » nei pochi anni che precedettero la prima guerra mondiale (12). Si ricordi che sino al 1893 la rupia si basava sullo argento liberamente coniato e che il suo valore aureo fluttuava di conserva con il valore delle verghe di argento espresso in oro. Questo sistema aveva l'inconveniente di far fluttuare in modo arbitrario le esportazioni e le importa-

(11) PAUL BAREAU, *The Sterling Area*, British Commonwealth Affairs Pamphlets, 1950.

(12) Per il passaggio dell'India al « *gold exchange standard* », (che era in effetti uno « *sterling exchange standard* ») vedi J. M. KEYNES, *Indian Currency and Finance* (1913). L'India fu la prima delle grandi nazioni ad adottare in pieno un sistema di « *gold exchange standard* », cui il Keynes pronosticava allora un grande avvenire.

zioni indiane a seconda dei mutamenti nel valore relativo dell'argento e dell'oro. Nel 1893 la coniazione libera dell'argento fu vietata ed il valore della rupia fu distaccato dal suo contenuto metallico. Da ultimo fu elaborato un sistema che portò la rupia in un regime di cambio aureo. L'oro doveva essere impiegato per sostenere i cambi ma in pratica il suo uso non era necessario nemmeno a questo fine in quanto l'autorità monetaria era sempre pronta a vendere rupie contro sterline, o viceversa, a tassi di cambio che toglievano alle spedizioni di oro ogni utilità. A fronte delle emissioni di moneta locale si vennero così accumulando a Londra crediti in sterline. Anche le banche anglo-indiane ebbero così a Londra le loro riserve.

In sostanza, nell'ambito del sistema aureo internazionale ante-1914 si era sviluppata una rete di strette relazioni commerciali e finanziarie tra il Regno Unito da un lato e le sue colonie ed i suoi Dominions dall'altro, che formavano il nucleo di quella che doveva essere poi conosciuta come l'area della sterlina. Nel 1914 quasi la metà degli investimenti inglesi d'oltremare a lunga scadenza era concentrata nell'impero (13), ed oltre il 30 % del suo commercio si svolgeva con questi stessi territori.

#### SVILUPPI NEL PERIODO TRA LE DUE GUERRE MONDIALI.

La prima guerra mondiale, provocando le ben note distorsioni nell'economia internazionale, indebolì la posizione della Gran Bretagna in misura tale da impedire che il regime aureo internazionale del decennio 1920-30 potesse considerarsi un regime di cambi basato sulla sterlina. Ma se la guerra distrusse il dominio mondiale della sterlina, non vi sostituì il dominio del dollaro e non creò nemmeno i presupposti di un vero « *dollar exchange standard* ». « I motivi che avevano spinto tutti i paesi a cercare di mantenere la stabilità dei cambi in termini di sterline, per quanto ancora forti abbastanza per creare un gruppo di cosiddetti « paesi della sterlina » — gruppo che ha resistito alla prova della seconda guerra mondiale

(13) Per il volume e la struttura degli investimenti esteri inglesi in quel periodo vedi H. FEIR, *Europe the World's Banker, 1870-1914*.

e del periodo di ricostruzione —, non erano né così universali né così potenti come un tempo » (14). Pur tuttavia il vasto movimento di ritorno all'oro delineatosi dopo il 1920 impedì che si riconoscesse pienamente un distinto sistema monetario basato sulla sterlina. Per quanto fosse evidente che la chiave di volta per la manovra dei cambi in seno al Commonwealth risiedeva nell'uso da parte dei Dominions dei conti in sterline tenuti a Londra, la presenza di un sistema monetario chiaramente identificabile — tanto da essere nominato « blocco della sterlina » — fu rilevata in modo indubbio dagli osservatori soltanto dopo la disintegrazione del regime aureo nel settembre del 1931 (quando la sterlina fu svalutata e fu seguita su questa via da un certo numero di paesi che si appoggiavano più alla sterlina che all'oro per la stabilità delle loro monete). In effetti, all'inizio del decennio 1930-40 il sistema monetario unitario dominato da Londra, quale era esistito prima del 1914, si era frantumato in una serie di gruppi monetari che riflettevano l'esistenza di diversi centri di potenza industriale attorno ai quali gravitavano le economie minori.

L'area della sterlina quale emerse dalle scosse della svalutazione era formata in primo luogo dalla comunità delle nazioni britanniche — con la notevole eccezione del Canada la cui moneta prese un corso intermedio tra il dollaro e la sterlina — e da altre nazioni che, ad intervalli, vennero ad aggiungersi al nucleo centrale. Il Portogallo, ad esempio, si associò immediatamente; i paesi scandinavi si associarono nel 1933; l'Iran e la Lituania nel 1936 e così via. In più, vi furono diversi paesi, come il Giappone e l'Argentina, che mantennero per molti anni i loro tassi ufficiali di cambio fissati in termini di sterline senza però essere considerati veri e propri membri del blocco della sterlina. In complesso, l'area consisteva soprattutto della comunità delle nazioni britanniche e dei paesi dell'Europa settentrionale.

I legami di queste diverse monete con la sterlina variavano da paese a paese. Al tempo della Conferenza di Ottawa del 1932 l'aspetto monetario dei Dominions era scompaginato:

(14) W. A. BROWN, *op. cit.*, p. 783.

la sterlina inglese era sotto l'originaria parità aurea; quella sudafricana era ancora su base aurea e faceva premio su quella inglese (15); la sterlina australiana e quella neozelandese erano state svalutate rispetto alla sterlina inglese (16). L'India, l'Egitto e il Portogallo si mantenevano vicine alla vecchia parità con la sterlina inglese mentre i paesi scandinavi, pur acconsentendo a variazioni occasionali, nel complesso mantennero stabili i loro cambi in termini di sterline per periodi considerevoli. La maggior parte dei paesi ancorò la propria moneta alla sterlina ad un tasso di cambio inferiore all'antica parità; per nessuna moneta si diede il caso di un cambio in sterline superiore all'antico.

Per quanto tutti i membri dell'area fossero ansiosi di mantenere, in periodo lungo, cambi stabili con la sterlina, nessuno di essi abdicò alla libertà di distaccarsene se così avesse preferito (17). In effetti, i motivi che inducevano i singoli paesi a mantenere stabile la loro moneta in termini di sterline erano diversi come i livelli ai quali erano avvenute le diverse ope-

(15) Il Sud Africa entrò nell'area della sterlina solamente nel 1933. « Fu una prova cruciale, perchè dimostrò che anche il Sud Africa, il più grande produttore d'oro, non era in regime di « gold standard » ma di « sterling exchange standard ». HENRY CLAY, *Current Financial Problems and the City of London*, Institute of Bankers, 1948. Il caso del Sud Africa differisce, ad esempio, da quello della Nuova Zelanda non perchè il primo basi la sua moneta sull'oro anzichè sulla sterlina ma perchè ricostituisce la sua riserva di sterline vendendo alla Gran Bretagna oro invece di lana, burro e agnelli.

(16) L'Australia e la Nuova Zelanda — che erano paesi debitori, e che furono poste dalla caduta dei prezzi delle merci di fronte a gravi problemi di squilibrio della bilancia dei pagamenti — erano state forzate ad abbandonare la convertibilità con l'oro e a svalutare già nel 1929.

(17) Ad esempio, la Nuova Zelanda svalutò ulteriormente la sua moneta in termini di sterline nel 1933. Nel 1938 invece, posta di fronte a difficili problemi in materia di bilancia dei pagamenti e con le riserve in rapida diminuzione — a seguito di un più vasto programma di lavori pubblici e di spese per i servizi sociali, nonchè della caduta nei prezzi di esportazione — preferì istituire il controllo sui cambi e sulle esportazioni anzichè permettere una ulteriore svalutazione monetaria. Queste disposizioni restrittive vennero applicate sia nei confronti dei paesi dell'area della sterlina che degli altri paesi.

razioni di ancoraggio. Le forze che trascinarono entro l'area il Sudafrica non erano le stesse che spinsero l'Australia a rimanervi con una moneta svalutata del 25 % rispetto alla sterlina. Così, la Danimarca fu potentemente influenzata nel seguire il corso della moneta inglese dalla diretta concorrenza della Nuova Zelanda sui mercati inglesi (18); la Svezia dal fatto che una larga parte del suo commercio di esportazione, al momento in cui l'Inghilterra abbandonava il regime aureo, si svolgeva in base a contratti stilati in sterline. Per quanto riguarda i Dominions non va poi trascurato il peso dei legami politici. Inoltre il desiderio di evitare serie perdite sulle loro riserve a Londra in termini delle proprie monete — come sarebbe accaduto se fossero rimasti ancorati all'oro mettendo così in moto potenti forze deflazionistiche — fu un altro efficace motivo che li spinse a seguire la scia inglese (19).

Ma indubbiamente il fattore più decisivo nel mantenere stabili le diverse monete in termini di sterline, fattore comune a tutti questi paesi, va individuato nei forti legami commerciali con il Regno Unito. Si veda in proposito la Tabella I.

I paesi ivi elencati avevano evidentemente un forte interesse a proteggere i prezzi delle loro esportazioni (e con ciò la loro capacità concorrenziale sui mercati inglesi) svalutando le loro monete di conserva con la sterlina. Si aggiunga che le loro importazioni dalla Gran Bretagna erano abbastanza consistenti perchè i loro conti in sterline potessero essere impiegati come un'opportuna riserva. Ovviamente,

(18) Anche l'Argentina, la Bolivia e l'Uruguay dipendevano largamente dal mercato inglese ed erano pertanto molto interessate a mantenere i cambi stabili in termini di sterline. Nel caso del Giappone il fattore più decisivo va individuato non tanto nelle relazioni commerciali con la Gran Bretagna, quanto con gli altri paesi dell'area della sterlina.

(19) Ad esempio l'Olanda, che rimase ancorata all'oro, subì delle forti perdite sui suoi crediti a Londra e non evitò i rigori della deflazione all'inizio del decennio 1930-40. La Francia invece riuscì ad evitare, verso la fine del decennio precedente, perdite sui cambi ritirando rapidamente i fondi a breve che teneva a Londra, provocando così un forte drenaggio di oro dall'Inghilterra e compromettendo gravemente gli sforzi di questo paese per mantenere la sterlina ancorata all'oro.

TABELLA I.

PESO PERCENTUALE DEL REGNO UNITO NEL COMMERCIO ESTERO DELL'AREA DELLA STERLINA (a)

	Esportazione			Importazione		
	1929	1933	1927	1929	1933	1937
Australia . . . . .	45	54	52	41	42	42
Danimarca . . . . .	56	64	53	15	28	38
Egitto . . . . .	34	41	31	21	23	22
Irlanda . . . . .	92	94	91	78	70	50
Estonia . . . . .	38	37	34	10	18	17
Finlandia . . . . .	38	46	43	13	21	19
India . . . . .	21	30	32	42	41	32
Lituania . . . . .	27	43	38	28	22	21
Norvegia . . . . .	27	20	25	21	23	18
Nuova Zelanda . . . . .	74	86	76	49	51	50
Portogallo . . . . .	23	22	22	27	28	18
Svezia . . . . .	25	26	23	17	18	12
Sud Africa . . . . .	66	78	79	43	50	43

(a) *International Currency Experience*, SOCIETÀ DELLE NAZIONI, 1944.

più è forte la dipendenza di un paese dalle importazioni provenienti dalla Gran Bretagna, più sono liquidi i suoi conti in sterline. Inoltre, questi conti potevano anche essere impiegati per liquidare i debiti a lunga scadenza verso la Gran Bretagna. E vi sono prove che stanno a dimostrare come nel decennio 1930-40 un certo numero di paesi del Commonwealth li abbia usati proprio a questo fine (20).

In un sistema di cambi è della massima importanza che il paese-pilota goda di una ragionevole stabilità; e da questo punto di vista la Gran Bretagna aveva un indubbio vantaggio sugli altri paesi industrializzati. Il declino nei redditi monetari e nell'attività degli affari all'inizio del decennio 1930-40 era stato in Gran Bretagna meno severo che negli altri principali paesi industriali, mentre il movimento di ripresa si era iniziato presto ed era proseguito senza arresti. Inoltre, mediante l'opera del Fondo per il Conguaglio dei Cambi (*Exchan-*

(20) La formazione dei saldi in sterline tendeva ad allargare nei Dominions la base interna del credito. « Il conseguente declino nei tassi d'interesse rese possibile e vantaggioso rimborsare i debiti esteri mediante nuove emissioni sul mercato interno. » SOCIETÀ DELLE NAZIONI, *International Currency Experience*, (1944), p. 60.

*ge Equalisation Account*) l'Inghilterra era riuscita ad attenuare le fluttuazioni dei cambi dovute ai movimenti dei capitali a breve (21).

Per quanto poco fosse stato deliberatamente fatto dal Regno Unito per consolidare ed allargare l'area della sterlina, la preferenza accordata dall'Inghilterra ai paesi dell'Impero nelle emissioni di capitali sul mercato monetario londinese ed il regime di preferenze stabilito negli accordi commerciali di Ottawa, rafforzarono di molto le relazioni economiche del Commonwealth (22). Nel 1932 il Governo inglese impose la totale sospensione di nuove emissioni di capitali sul mercato monetario londinese allo scopo di poter effettuare un'imponente operazione di conversione di obbligazioni di guerra. Ma nel 1933 l'embargo fu tolto per le emissioni del Regno Unito e dell'Impero; nel 1934 questo trattamento di favore fu esteso agli altri membri dell'area sterlina. Lo scopo di questa politica era di permettere il lancio di prestiti destinati ad aiutare direttamente l'industria inglese o a rendere più agevole ai paesi dell'area sterlina — con la formazione di conti in sterline a Londra — il compito di mantenere stabili le loro monete in termini di sterline in periodi di difficoltà economiche (23). Nel de-

(21) Il Fondo Conguaglio Cambi è semplicemente uno strumento che pone le cambiali del Tesoro « on tap » (« a rubinetto aperto ») per gli stranieri e quindi consente a costoro di aumentare o diminuire le proprie disponibilità in fondi inglesi senza contraccolpi sul tasso di cambio della sterlina. N. F. HALL, *The Exchange Equalisation Account* (1935), p. 24. Per sostenere i cambi non si ricorse più ad alti tassi di sconto e alle riserve auree. Quando i movimenti dei fondi a breve su Londra portavano ad un aumento della domanda di cambiali, rendendole così scarse per le banche commerciali, l'espansione del credito bancario ne risultava frenata. Si otteneva in tal modo un risultato simile a quello che veniva raggiunto con il « gold standard » ortodosso, anche se gli effetti erano molto più deboli.

(22) Sulle relazioni economiche e politiche del Commonwealth negli anni tra le due guerre, vedi W. K. HANCOCK, *Survey of Commonwealth Relations*, vol. II, parte II.

(23) Non era questo il primo caso di intervento o di interferenze governative negli investimenti d'oltremare. Già il « Colonial Stocks Act » del 1900 autorizzava determinati organismi fiduciari — il cui numero era limitato dalla legge — ad acquistare quei titoli dei governi coloniali inglesi e dei

cennio 1930-40 le frontiere dell'impero si contrassero notevolmente, senza peraltro venir a coincidere con quelle dell'area sterlina.

Le preferenze accordate alle esportazioni di capitali inglesi nell'ambito dell'impero costituirono un primo passo, anche se appena percettibile, verso una fisionomia dell'area sterlina che ha oggi acquistato la massima importanza per la trattazione dei suoi problemi monetari.

Ma, se per gli investimenti d'oltremare le preferenze imperiali furono appena percettibili, lo stesso non può dirsi del sistema di preferenze sancito negli accordi commerciali di Ottawa del 1932. Alcuni uomini politici dell'impero giunsero allora a parlare di autosufficienza imperiale economica (24). È vero che negli anni successivi, il Commonwealth britannico ed i paesi dell'impero videro aumentare — sia in senso relativo che assoluto — la loro quota di partecipazione al commercio mondiale. Pur tuttavia l'autosufficienza imperiale era una grande illusione. Modellare la struttura commerciale dell'impero sulla sua struttura politica era impossibile. Per molti importanti prodotti il mercato imperiale era troppo piccolo; mentre per altri non era affatto autosufficiente. È proprio la Gran Bretagna doveva andar cauta nel colpire alcuni dei suoi clienti fuori dell'Impero. Inoltre, anche il tentativo di riconciliare i diversi interessi economici in conflitto nell'ambito stesso dell'impero si rivelò un'impresa difficile. La Gran Bretagna aveva bisogno di proteggere la sua agricoltura dalla concorrenza dei produttori dei Dominions; i Dominions non intendevano allentare i vincoli che

Dominions, che rispondessero a certi requisiti specificati dal Tesoro. Un tale sistema forniva alle obbligazioni coloniali e a quelle dei Dominions un ampio mercato dal quale gli stranieri rimanevano esclusi. Inoltre, durante la prima guerra mondiale gli investimenti esteri erano stati vietati, con esclusione per alcune importanti emissioni imperiali. I « Trade Facilities Acts » del 1922-27 autorizzarono poi il Tesoro a garantire il capitale e gli interessi di quei prestiti il cui ricavato fosse speso direttamente per l'acquisto di prodotti inglesi.

(24) Per la genesi del concetto di preferenza imperiale vedi HANCOCK, *op. cit.* Va rilevato che i Dominions furono i primi ad adottare un regime di preferenze imperiali, a cominciare dal Canada nel 1927; nel decennio 1920-30 uomini di stato dei Dominions cercarono ripetutamente di convincere il Regno Unito ad adottare un tale sistema.

protegevano le loro industrie giovani ed in fase di sviluppo a favore delle industrie inglesi. Verso la fine del decennio 1930-40 gli uomini di Stato più illuminati erano piuttosto orientati nel senso di armonizzare gli interessi dell'Impero con quelli di una più ampia comunità di nazioni. Ciononostante la tendenza a rafforzare le relazioni economiche imperiali mediante una politica di preferenze commerciali e finanziarie, e gli appelli che l'accompagnarono, doveva incontrare negli anni post-bellici di scarsità di dollari un favore molto maggiore.

Il nucleo dell'area sterlina era stato spinto ad unirsi dalle difficoltà di una depressione economica; doveva divenire molto più compatto negli anni post-bellici di scarsità di dollari.

Su di un'altra caratteristica dell'area sterlina del decennio 1930-40 va richiamata l'attenzione; e cioè sulla posizione del paese-pilota nel sistema. Senza dubbio, la Banca d'Inghilterra era agevolata nella direzione della politica creditizia interna dal fatto che le Banche centrali dell'area sterlina (25) affidavano ad essa l'amministrazione della maggior parte, se non di tutti, i loro fondi a Londra. L'impiego delle cambiali del Tesoro a questo scopo significava che la massa di tali fondi non era contabilizzata nel bilancio della Banca d'Inghilterra.

In effetti se il pubblico fosse stato a conoscenza delle fluttuazioni di tali conti presso la Banca d'Inghilterra, questa avrebbe dovuto prendere misure compensatrici per mantenere stabile la base del credito (26). Il pagamento di interessi su queste riserve da parte del Regno Unito non poteva d'altra parte essere considerato un peso eccessivo, dato che il tasso di interesse per le cambiali del Tesoro a Londra raramente superò in quel periodo lo 0,50%; e questa corresponsione di interessi poteva, in un certo senso, essere anche considerata come il prezzo che il paese-pilota doveva pagare per l'aumen-

(25) L'Australia istituì una Banca Centrale nel 1911, il Sud Africa nel 1920, la Nuova Zelanda, il Canada e l'India nel 1934-35. Tutti questi paesi regolavano la politica creditizia interna sulla base dei loro saldi in sterline a Londra; va però rilevato che il mantenimento della stabilità interna è venuto acquistando sempre maggior importanza rispetto alla stabilità dei cambi.

(26) SOCIETÀ DELLE NAZIONI, *op. cit.*, p. 63.

TABELLA II.

RISERVE DI VALUTA ESTERA DEI PAESI MEMBRI DELL'AREA STERLINA  
(in milioni di sterline)

	1929	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
Australia . . . . .	7,9	13,3	18,0	34,7	39,2	30,4	30,2	38,5	32,2
Danimarca . . . . .	5,0	0,8	0,3	1,5	3,8	4,1	2,3	3,4	4,7
Egitto . . . . .	28,8	19,2	15,7	18,7	17,8	22,2	21,7	17,7	18,2
Irlanda . . . . .	7,1	7,4	7,4	7,7	7,9	8,3	9,1	9,7	8,9
Estonia . . . . .	1,2	0,9	0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	1,2	1,1
Finlandia . . . . .	3,5	3,0	3,8	6,9	7,4	6,9	7,7	10,5	11,9
India . . . . .	57,0	26,1	41,9	44,4	62,6	62,7	64,7	62,9	53,2
Lituania . . . . .	2,2	0,7	0,6	0,2	0,2	0,4	1,1	1,8	1,5
Nuova Zelanda . . . . .	—	—	—	—	17,1	17,3	13,3	13,7	3,8
Norvegia . . . . .	3,7	1,2	1,7	0,3	2,3	2,6	6,0	12,9	12,1
Palestina . . . . .	1,9	2,3	3,0	4,2	5,0	5,3	4,8	4,8	4,2
Portogallo . . . . .	2,5	4,7	4,3	1,1	2,3	2,7	3,9	4,1	3,7
Svezia . . . . .	14,7	2,7	11,9	24,8	30,7	34,9	39,8	54,7	41,7
Tailandia . . . . .	8,8	0,1	0,4	7,5	9,1	9,7	10,2	10,8	11,3
Sud Africa . . . . .	6,6	—	—	18,6	10,5	11,5	10,8	6,9	7,6
TOTALE . . . . .	150,9	82,4	108,7	167,8	208,7	211,1	221,6	253,6	216,1
Totale riserve auree (in L. sterline al tasso di cambio corrente di mercato) . . . . .	97,5	139,3	150,7	161,1	186,0	200,9	215,6	208,4	250,1
Totale generale (in L. sterline) . . . . .	248,4	221,7	259,4	328,9	394,7	412,0	437,2	462,0	462,0
Valute estere, in % del totale . . . . .	61	37	42	51	53	51	51	55	46

(a) I dati di questa Tabella sono tratti dall'*International Currency Experience*, SOCIETÀ DELLE NAZIONI, 1944. La tabella peraltro non si riferisce a tutta l'area della sterlina, dato che le colonie inglesi sono escluse. Per quanto le Banche Centrali normalmente non specificano in che modo le riserve siano suddivise tra le diverse valute, si presume qui che i Paesi « membri » siano largamente forniti di sterline. Ai tempi del « Gold Exchange Standard » del 1920-30 le valute estere non costituirono mai più del 42 % del totale delle riserve; si noterà come questa proporzione fosse molto più alta nell'area sterlina.

tata liquidità che gli derivava dall'impiego della propria moneta quale mezzo di compensazione in tutta l'area in cui il sistema stesso era in vigore (27).

Uno svantaggio più serio per il paese-pilota era forse costituito dalla possibilità per gli altri membri di « far lo sgambetto » alla sterlina, possibilità che non esisteva invece per il Regno Unito. I paesi membri potevano cioè ottenere vantaggi concorrenziali a spese del Regno Unito ancorando le loro monete alla sterlina ad un tasso eccessivamente basso (28).

(27) SOCIETÀ DELLE NAZIONI, *op. cit.*, p. 64.

(28) Vi furono alcuni esempi di una tendenza a sottovalutare le altre monete dell'area in termini di sterline, dovuti soprattutto alle pressioni degli espor-

Ma un problema ancor più grave, per la Gran Bretagna era costituito dal fatto che quei conti in sterline tendevano a fluttuare di conserva con i movimenti ciclici nei prezzi dei prodotti primari (e quindi di conserva con le fluttuazioni delle bilance dei pagamenti dei paesi membri). Il « centro » doveva tenere riserve per tutta l'area per regolare i pagamenti

tatori (ad es., agricoltori danesi o produttori di oro sudafricani). Si veda A. S. J. BASTER, *A Note on the Sterling Area*, in « Economic Journal », Settembre 1937. Ma va anche tenuto presente che, all'inizio, una certa svalutazione delle monete dei paesi membri può rivelarsi una condizione essenziale per render possibile la formazione di saldi al centro e permettere così al sistema di cominciare a funzionare.

con il mondo esterno; e questo significava avere dell'oro (29). Si venivano così a ripercuotere sulla Gran Bretagna alcune di quelle tensioni che le fluttuazioni nei prezzi delle materie prime e dei prodotti agricoli determinavano nell'area della sterlina; e ciò rendeva « il centro esposto ai contraccolpi di squilibri internazionali ai quali in caso diverso esso non sarebbe stato minimamente interessato » (30).

Il fatto che il sistema era esposto a fluttuazioni cicliche che spesso provenivano dal di fuori delle sue frontiere faceva gravare sul centro una responsabilità particolarmente pesante per il mantenimento della liquidità in tutta l'area. Questa responsabilità anticipava in parte le difficoltà molto maggiori che si dovevano più tardi incontrare nell'amministrare il « dollar pool » dell'area sterlina di fronte alle fluttuazioni dei ricavi in dollari delle esportazioni dell'area stessa.

Nel periodo di poco antecedente l'inizio della ultima guerra il timore di uno scoppio improvviso delle ostilità provocò una fuga dalla ster-

## Parte II. - Dalla disciplina di guerra al tentativo di ripristino della convertibilità

### LA STERLINA DURANTE LA SECONDA GUERRA MONDIALE.

Lo scoppio della guerra impose immediatamente al governo inglese il formidabile problema di mobilitare tutte le risorse finanziarie esterne disponibili per pagare importazioni di importanza vitale, a fronte di una capacità di esportazione in rapida diminuzione. Prima dell'intervento dell'America, le possibilità per l'Inghilterra di finanziare il costo della guerra nella misura necessaria per raggiungere la vittoria rimasero pericolosamente circoscritte nei

(29) In questo periodo la sterlina rimase liberamente convertibile in oro e nelle altre monete, ed i paesi membri potevano usare a questo scopo i loro saldi in sterline senza restrizioni di sorta. Non vi era nessuna forma di « pool » di oro e di divise estere.

(30) SOCIETÀ DELLE NAZIONI, *op. cit.*, p. 64. Un esempio si ebbe nel 1938 quando il declino nei prezzi mondiali dei prodotti primari portò ad un forte declino dei saldi in sterline a Londra.

lina, e un suo conseguente deprezzamento in termini di dollari. Il che a sua volta determinò il ritiro dall'area della massima parte dei paesi che non appartenevano all'Impero. Si trattava di Stati che, nella massima parte, intendevano restar neutrali in caso di guerra e che pertanto non avrebbero potuto rimanere in un sistema monetario legato ad uno dei due belligeranti. Queste defezioni portarono l'area della sterlina a coincidere praticamente con i Paesi del Commonwealth. Allo scoppio della guerra, con la imposizione del controllo sui cambi, l'area della sterlina assumeva per la prima volta nella storia una fisionomia giuridica ben definita.

In conclusione, l'area della sterlina appare come il prodotto dell'espansione economica inglese del secolo XIX; ma la sua maturità come sistema monetario si rivelò agli osservatori solo nel decennio 1930-40. Il tempo era ormai giunto in cui le pressanti esigenze della guerra rendevano necessario dare al sistema una fisionomia precisa ed assoggettarlo a regolamentazioni organiche.

limiti della capacità del Paese di saldare forniture d'oltremare (31). L'imposizione di un controllo sui cambi appariva quindi come il primo provvedimento da adottare; e difatti già sei mesi prima dell'inizio della guerra, il Tesoro aveva preparato il seguente schema di regolamento destinato ad entrare in vigore allo scoppio delle ostilità:

1) le contrattazioni in oro ed in divise estere divenivano monopolio del Tesoro e dei suoi agenti autorizzati; il Tesoro era autorizzato a limitarne le vendite alle richieste ritenute « normali »;

2) tutti gli averi in oro e in determinate valute estere dovevano esser messi a disposizione del Tesoro, che era autorizzato ad acquistarli;

(31) W. K. HANCOCK and M. M. GOWING, *British War Economy*, p. 118. Per la rapida descrizione data nel testo dei mutamenti avvenuti in tempo di guerra nell'area della sterlina, si è attinto largamente a questa fonte.

3) tutti i pagamenti a persone residenti fuori del Regno Unito erano proibiti, salvo diversa speciale autorizzazione del Tesoro;

4) il Tesoro era autorizzato ad esercitare il controllo su tutti i titoli trattabili nelle Borse estere e a richiederne la registrazione, con lo scopo ultimo di acquistarli.

Queste disposizioni entrarono in vigore in base alle « Defence (Finance) Regulations » del 3 settembre 1939 e da allora l'area della sterlina assunse la sua fisionomia bellica. Il divieto di effettuare pagamenti a persone residenti fuori del Regno Unito poteva dal Tesoro essere rimosso per pagamenti a favore di quei paesi che tenevano la maggior parte delle riserve monetarie in sterline a Londra e che avessero adottato un sistema di controllo dei cambi simile a quello inglese. Questa importante esenzione significava dare un formale riconoscimento a quei paesi che costituivano di fatto l'area della sterlina (32). E vi fu un periodo durante la guerra in cui l'area stessa venne a coincidere con il complesso dei paesi che combattevano dalla parte degli alleati. Tra questi paesi non esistevano controlli sui cambi per le loro transazioni reciproche. Ma per tutte le transazioni esterne essi formavano un fronte unico (33).

(32) Il primo di una serie di decreti e di regolamenti tendenti a definire l'area della sterlina risale al 17 luglio 1940. Esso si riferiva al Regno Unito e all'Isola di Man, a tutti i Dominions, alle colonie, alle dipendenze ed ai territori sotto mandato, allo Egitto, al Sudan anglo-egiziano e all'Iraq. Le mutevoli vicende della guerra provocarono variazioni nella composizione dell'area. Nel 1941 essa comprendeva anche il Congo Belga, le diverse colonie della « Francia libera », l'Islanda, le Isole Faroe, la Siria, il Libano e successivamente anche il Madagascar. La maggior parte di questi territori furono staccati dall'area quando, con la liberazione del 1944, poterono riprendere i normali rapporti con i Governi della Francia e del Belgio. Invece alcune parti dell'Impero Britannico occupate dal nemico (come la Penisola di Malacca, la Birmania e Hong Kong), sebbene tecnicamente ancor incluse nell'area sterlina, ne erano fuori a tutti gli effetti pratici.

(33) Il sistema di controllo dei cambi istituito dalla Nuova Zelanda nel 1938 si applicava sia ai paesi dell'area sterlina che agli altri paesi. Lo stesso fece l'Australia a partire dall'agosto 1939. Anche le restrizioni sulle licenze di importazione adottate da questi due paesi avevano efficacia per i paesi sia dentro che fuori l'area sterlina.

Ad ogni membro dell'area sterlina fu lasciata la facoltà di gestire il proprio meccanismo di controllo sui cambi con l'intesa che l'obiettivo ultimo era la necessità di economizzare al massimo le valute forti e l'oro. A tal fine si ricorse a controlli valutari per limitare i movimenti di capitale, e per le transazioni commerciali a sistemi di licenze di importazione (una volta concessa una licenza di importazione, la necessaria valuta estera era automaticamente a disposizione). In realtà poi, mano a mano che la guerra proseguiva si vide che i controlli più efficaci sulle importazioni nell'area sterlina non consistevano nelle disponibilità di valuta estera o nel sistema delle licenze di importazioni, ma nelle assegnazioni di materie prime e negli accordi per la messa in comune delle navi da trasporto.

Nella loro qualità di membri di uno stesso fronte unitario i paesi dell'area sterlina acconsentirono anche a mettere in comune i loro ricavi di valute forti in una riserva centrale presso il Fondo Conguaglio Cambi a Londra, contro un ammontare equivalente di sterline che venivano loro accreditate pure a Londra. Tutti i paesi avevano peraltro il diritto di prelevare dal fondo comune e, per quanto le autorità finanziarie inglesi potessero dare consigli o avvertimenti, la concessione delle licenze di importazione era lasciata al senso di discrezione e di responsabilità di ogni singolo membro.

Oltre che dalla messa in comune delle valute forti, il finanziamento delle importazioni inglesi era molto facilitato dal fatto che tutti i paesi membri (più il Canada e Terranova che pure erano entrambi estranei all'area della sterlina) acconsentirono a rifornire la Gran Bretagna di beni e servizi contro pagamento differito.

Nacquero in tal modo i cosiddetti « conti (o saldi) in sterline » (*sterling balances*). Anche con altri paesi furono stipulati degli accordi di pagamento — di particolare importanza fu quello con l'Argentina — in base ai quali l'Inghilterra poteva importare con lo stesso sistema « a respiro ». In tal modo essa fu in grado di mobilitare in pieno le vaste risorse dell'area sterlina nonché quelle di alcuni paesi estranei; cosa che non sarebbe stata certo possibile con il sistema dei pagamenti in contanti.

Gli accordi conclusi con l'area della sterlina avevano reso più facile l'immane compito di finanziare la guerra. La consuetudine di tenere a Londra le riserve esterne rese agevole a molti paesi dell'area la concessione di crediti alla Gran Bretagna per un importo che non sarebbe stato possibile raggiungere con il sistema normale di negoziazione per prestiti di specifico ammontare. L'enorme sviluppo delle passività in sterline a Londra sta però ad indicare che questo sistema presentava per la Gran Bretagna anche degli svantaggi. « L'elasticità del sistema rese anche troppo facile alla Gran Bretagna accollarsi nuovi debiti internazionali ai quali, se non fosse stato per l'invitante natura del meccanismo, non si sarebbe mai permesso di figurare come tali » (34).

Ma se il compito di finanziare le importazioni di beni e di servizi dall'area sterlina si rivelò abbastanza facile, il problema di finanziare le importazioni in dollari si rivelò difficile al punto da minacciare una catastrofe. Tutti i titoli idonei furono venduti per rinsanguare le riserve londinesi di oro e dollari che si andavano rapidamente prosciugando; ciononostante, nell'aprile del 1941 tali riserve erano scese ad appena 3 milioni di sterline. Fortunatamente nel marzo del 1941 gli Stati Uniti avevano votato la legge « Affitti e prestiti ». Da allora fu chiaro che, quali che fossero gli ostacoli che ancora si sarebbero incontrati nella prosecuzione della guerra, la scarsità di dollari non sarebbe stata tra essi.

Con lo sviluppo del sistema « affitti e prestiti » il fondo comune di monete forti dell'area sterlina perse naturalmente molta della sua importanza. Ma anche il sistema « affitti e prestiti » — simile in questo al facile meccanismo impiegato dai paesi dell'area sterlina per concedere crediti alla Gran Bretagna — aveva un costo che in futuro si sarebbe dovuto affrontare e pagare. Sull'altare del sistema « affitti e prestiti » fu sacrificato il commercio inglese di esportazione. Nessun aiuto ricevuto in base alla legge « affitti e prestiti » doveva essere usato per produrre beni di esportazione. Il Congresso americano vedeva con sospetto ogni

(34) PAUL BAREAU, *The Sterling Area*, British Commonwealth Affairs Pamphlets, n. 3, Longmans, 1950.

aumento delle esportazioni inglesi che avrebbe potuto portare ad una lotta di concorrenza con le industrie americane proprio mentre l'Inghilterra stava ricevendo aiuti U.S.A. Anche ogni aumento nelle riserve centrali di oro e di dollari fu riguardato con contrarietà perchè si temeva che avvenisse a spese del contribuente americano. Inutilmente le autorità finanziarie inglesi fecero rilevare che, se le riserve centrali di oro e dollari erano tenute ad un basso livello, i debiti in sterline della Gran Bretagna stavano salendo a grandi passi; per gli Stati Uniti era questo un problema da discutere con l'India, i Dominions e gli altri paesi non belligeranti. In conclusione, le risorse per la vittoria furono sì mobilitate, ma a danno delle risorse necessarie per la vita del paese una volta raggiunta la vittoria.

Dalla mobilitazione del tempo di guerra delle risorse finanziarie dell'area sterlina trassero così origine sia il « *dollar pool* » che gli « *sterling balances* »; e questi ultimi dovevano diventare per la Gran Bretagna uno dei più intrattabili problemi postbellici. I motivi del loro rapido sviluppo dovrebbero apparire chiari dopo quanto abbiamo detto sulle modalità seguite dalla Gran Bretagna durante la guerra per il finanziamento delle importazioni. I conti in sterline erano alimentati da diverse fonti. In primo luogo, i dollari guadagnati con la vendita della juta e del tè indiani e del cacao dell'Africa Occidentale nonché i dollari spesi dagli americani in Egitto, in India e in Australia venivano versati nella riserva centrale contro accreditamenti in sterline. In secondo luogo, la Gran Bretagna importava generi alimentari e materie prime dai paesi dell'area con il sistema dei pagamenti differiti e contro accreditamento in sterline a Londra. Ma il fattore singolo più importante per lo sviluppo durante la guerra dei conti in sterline va individuato nelle enormi spese militari sostenute dall'Inghilterra stessa in India e nel Medio Oriente. Alla fine delle ostilità i debiti in sterline della Gran Bretagna verso i paesi dell'area sterlina ammontavano a ben 2.732 milioni di sterline, di cui 1.732 milioni per spese militari occorse nella difesa dell'India, della Birmania, dell'Egitto e del Medio Oriente. Si veda in proposito la Tabella III. E va tenuto presente che i dati ivi riportati in qualche caso sottovalutano il miglio-

TABELLA III.  
DEBITI " ESTERNI. " DEL REGNO UNITO, PER AREE (a)  
(milioni di sterline)

	31 Dicem. 1941	31 Dicem. 1942	31 Dicem. 1943	31 Dicem. 1944	30 Giugno 1945
<i>Area sterlina:</i>					
Dominions . . . . .	139	189	236	342	381
India, Birmania e Medio Oriente . . . . .	309	695	1.141	1.141	1.732
Altri Paesi dell'Area Sterlina . . . . .	318	388	473	473	607
<i>Totale Area Sterlina . . . . .</i>	<i>856</i>	<i>1.272</i>	<i>1.850</i>	<i>1.850</i>	<i>2.723</i>
Nord e Sud America . . . . .	240	256	278	280	303
Europa . . . . .	180	242	281	299	267
Resto del mondo . . . . .	23	48	56	60	62
<i>Totale dei debiti . . . . .</i>	<i>1.209</i>	<i>1.810</i>	<i>2.465</i>	<i>3.073</i>	<i>3.355</i>

(a) Fonte: Materiale statistico presentato durante i negoziati di Washington, Dicembre 1945, Cmd. 6707.

mento effettivo avvenuto nella posizione creditoria dei paesi membri. Il Sudafrica e l'India, ad esempio, effettuarono in quel periodo notevoli rimborsi di debiti in sterline a lunga scadenza. L'India in particolare rimborsò in sei anni i debiti contratti in sessanta anni ed emerse dalla guerra come paese creditore (35).

La Gran Bretagna invece uscì dalla guerra con un debito verso l'estero di 3.355 milioni di sterline (al 30 giugno 1945; contro una cifra di 556 milioni al 31 dicembre 1939), di cui tre quarti verso i paesi dell'area sterlina. L'ammontare totale dei disinvestimenti inglesi all'estero superava alla stessa data la cifra di 4 miliardi di sterline; le esportazioni erano diminuite di due terzi in volume rispetto al 1938; le riserve di oro e di dollari si erano dimezzate. Era in queste precarie condizioni economiche che la Gran Bretagna doveva sobbarcarsi agli enormi debiti sopra indicati (36).

A molti inglesi un simile onere sembrò una amara ricompensa dell'immane sforzo sostenuto per la causa degli alleati: essere debitori ad esempio di somme tanto ingenti verso lo

(35) H. A. SHANNON, *op. cit.*, p. 540.

(36) Per un chiaro quadro statistico degli effetti della guerra sull'economia britannica vedi il Cmd. 6707, nonché HANCOCK e GOWING, *op. cit.*

Egitto e l'India dopo aver combattuto per la loro difesa, appariva un assurdo. A prescindere da questi aspetti morali, i critici inglesi facevano notare che i crediti dell'Egitto e della India erano stati artificialmente gonfiati da una violenta inflazione; al che egiziani ed indiani replicavano che l'inflazione — e le conseguenti distorsioni nelle loro economie — era stata determinata dalle spese inglesi. Ovviamente, in una simile discussione i pro e i contro esulano dai limiti di un puro ragionamento economico per perdersi nel vago mondo dei principi morali e politici dove, ai fini di quest'articolo, ci proponiamo di lasciarli.

Ciò che però era chiaro era che ogni riduzione dei saldi in sterline avrebbe potuto aver luogo solamente nel quadro di una più ampia sistemazione dei debiti di guerra inter-alleati. Ora, se durante la guerra le risorse fisiche dei paesi alleati erano state messe in comune, non altrettanto può dirsi delle risorse finanziarie. L'Inghilterra aveva avuto la sfortuna di dover combattere particolarmente in zone in cui l'assistenza delle popolazioni locali doveva essere pagata con chèques postdatati. Ne risultò che alla fine delle ostilità la posizione debitoria dei diversi paesi alleati sembrò essere stata determinata principalmente da fattori del tutto arbitrari di luogo e di preconstituite posizioni. D'altra parte, era anche evidente che tali enormi saldi avrebbero rappresentato un grosso ostacolo sulla via del ritorno al regolare funzionamento di un sistema monetario basato sulla sterlina del tipo prebellico. Gli americani, invece, si preoccupavano molto di più del formidabile ostacolo che queste passività, in una con il « *dollar pool* » dell'area sterlina, avrebbero costituito per il ritorno ad un mondo di non discriminazione e di liberi pagamenti multilaterali. Naturalmente essi avevano dei buoni motivi a sostegno di tale punto di vista e perciò, quando nel 1945 una delegazione inglese si recò a Washington per negoziare un prestito che permettesse all'Inghilterra di riequilibrare la sua dissestata bilancia dei pagamenti, non fu una sorpresa apprendere che quei due massimi problemi dell'area sterlina post-bellica avrebbero avuto un ruolo di primo piano nelle trattative.

L'ACCORDO FINANZIARIO ANGLO-AMERICANO DEL 1946 E L'AREA DELLA STERLINA.

L'improvvisa sospensione della legge « affitti e prestiti » nell'agosto 1945 rese improrogabile l'avvio di negoziati per ottenere dall'America un aiuto finanziario. Che gli americani avrebbero condizionato il loro aiuto all'adozione da parte inglese dei principi sanciti nell'accordo di Bretton Woods era già noto. Fin dal 1942 l'Inghilterra aveva firmato un accordo con gli Stati Uniti in cui venivano precisati i « vantaggi » e i « riguardi » di cui l'America avrebbe dovuto beneficiare come compenso per gli aiuti « affitti e prestiti ». Nel ben noto articolo VII dell'accordo del '42 entrambi i governi si erano impegnati a lavorare per « l'eliminazione di tutte le forme di discriminazione nel commercio internazionale e per la riduzione delle tariffe e delle altre barriere » (37). Era quindi da aspettarsi che l'applicazione pratica di questo articolo avrebbe avuto una parte importante in ogni discussione per un'ulteriore assistenza da parte degli Stati Uniti.

Nei negoziati che seguirono gli americani dimostrarono infatti uno spiccato interesse per i saldi in sterline e per il « dollar pool ».

In primo luogo, essi vedevano in quei larghi conti in sterline liberamente spendibili entro l'area della sterlina ma non convertibili in dollari un potente fattore che avrebbe teso a deviare correnti di traffico dagli Stati Uniti. In un certo senso li consideravano come lo equivalente del contributo finanziario allo sforzo di guerra rappresentato per gli Stati Uniti dagli aiuti concessi in base alla legge « affitti e prestiti » (e che, molto generosamente, erano stati depennati). Pertanto esigevano che nessuna parte del futuro prestito in dollari fosse impiegato dalla Gran Bretagna per rimborsare i creditori dell'area sterlina.

Inoltre, i negoziatori americani avevano in forte sospetto il « dollar pool », e si adoperarono per il suo smantellamento. Non fu facile convincerli che il meccanismo del « dollar pool » poteva influenzare solo la distribuzione delle spese in dollari da parte dei paesi dell'area sterlina (e quindi la domanda di particolari

(37) Accordo sui principi per l'assistenza reciproca, Cmd. 6341, 1942.

tipi di esportazioni americane); ma che il suo smantellamento non avrebbe potuto portare ad un aumento della spesa totale in dollari, perchè nel dopoguerra nessun paese desiderava tesoreggiare i dollari disponibili.

Gli americani avevano però altri motivi di avversione al « dollar pool ». Non sembrava loro che la sua spendita ubbidisse ai principi di una libera economia di mercato. E, con l'aspetto di un meccanismo diretto dal centro, esso dava l'impressione di uno strumento che potesse essere gestito a danno dei membri più deboli dell'area sterlina. In breve, era molto diffusa in America l'opinione che l'area della sterlina in sé stessa fosse un blocco monetario appositamente creato e controllato dal centro, nelle mani delle autorità finanziarie di Londra che lo usavano come uno strumento offensivo di discriminazione commerciale.

Pertanto, a fronte di un prestito di 3.750 milioni di dollari, la Gran Bretagna dovette assumere pesanti impegni sia per quanto riguarda il futuro impiego della sterlina come moneta che l'area sterlina come sistema monetario. Le disposizioni più importanti sono quelle contenute negli articoli dal VII al X dell'Accordo 1946 (38).

1) L'articolo VII stabiliva che le sterline ricavate dalle transazioni correnti avrebbero dovuto essere liberamente convertibili senza discriminazione, entro un anno dall'entrata in vigore dell'accordo stesso.

Questa clausola implicava in sostanza la dissoluzione del « dollar pool » dell'area sterlina.

2) Con gli articoli VIII e IX la Gran Bretagna si impegnava ad osservare il principio della non discriminazione nel commercio e nei pagamenti con l'estero. L'impegno non si estendeva ai movimenti di capitale.

3) L'articolo X fissava i principi generali che avrebbero dovuto essere applicati per la futura sistemazione dei saldi in sterline. A tal fine i saldi « avrebbero dovuto essere suddivisi in tre gruppi :

a) saldi da sbloccare immediatamente e da rendere convertibili in qualsiasi moneta per le transazioni correnti ;

(38) Cmd. 6708.

b) saldi da sbloccare, agli stessi effetti, in successive rate entro un periodo di cinque anni a cominciare dal 1951 ;

c) saldi da regolare nel quadro della sistemazione dei debiti bellici e postbellici, in riconoscimento dei benefici che i paesi interessati potevano aspettarsi da una tale sistemazione ».

Tutte le sterline sbloccate dovevano essere rese liberamente convertibili — in una con le sterline frutto delle transazioni correnti — non oltre un anno dall'entrata in vigore dello accordo del 1946. Oltre a queste disposizioni principali che riguardavano l'area sterlina, la Gran Bretagna si impegnava a non usare alcuna parte del prestito per rimborsare altri suoi debiti e a non contrarre nessun prestito coi paesi del Commonwealth britannico a condizioni più favorevoli di quello americano (39).

Così, malgrado la situazione della sua bilancia commerciale fosse molto grave, la Gran Bretagna si era impegnata, pur di ottenere il prestito americano, a realizzare entro un anno dall'entrata in vigore dell'Accordo 1946 i due ideali gemelli della convertibilità e della non discriminazione. A tutti gli altri firmatari degli accordi di Bretton Woods era stato concesso un periodo di respiro di almeno cinque anni. Invece l'area della sterlina doveva abbandonare la sua armatura di guerra e riprendere la sua veste di pace il 15 luglio 1947, un anno dopo cioè la ratifica dell'Accordo del 1946 da parte degli Stati Uniti. Nonostante le enormi perdite economiche sofferte dall'Inghilterra durante la guerra ed i gravissimi danni subiti dalla sua economia, era aspettativa diffusa che la sterlina avrebbe dovuto e potuto ritornare al suo « status » prebellico come moneta internazionale e che Londra avrebbe riacquisito la sua posizione di grande centro bancario internazionale. Il perseguimento di quei due « ideali gemelli » — pensavano gli americani — avrebbe

(39) L'Inghilterra è tenuta ad iniziare il rimborso del capitale e degli interessi alla fine di questo anno; è perciò importante sottolineare che non vi potranno essere rinunce ad interessi a meno che non si abbiano, tra l'altro, proporzionate riduzioni negli sblocchi o nei rimborsi dei saldi in sterline.

restituito alla Gran Bretagna la supremazia finanziaria e commerciale di un tempo (40).

L'Accordo del 1946 non fu senza critici in Gran Bretagna. Alcuni economisti osservarono che l'equilibrio economico internazionale costituiva una condizione pregiudiziale per la convertibilità e la non discriminazione, e non viceversa. E tra i politici di parte laburista vi fu chi pensò che l'Inghilterra avesse firmato la rinuncia ad una politica di piena occupazione, mentre numerosi conservatori temettero per il regime delle preferenze imperiali (41).

Molti considerarono l'Accordo estremamente oneroso e rimasero amareggiati dall'apparente durezza dei negoziatori americani verso un alleato che per la guerra si era tanto sacrificato (42). Ma i portavoce del Governo fecero rilevare che non vi era altra via di uscita; in mancanza del prestito si sarebbe caduti in uno stato di collasso economico. In effetti, le autorità britanniche ritenevano che quel prezzo dovesse e potesse esser pagato; e, con questa fiducia, cominciarono ad affrontare l'intricato problema di preparare la strada alla convertibilità per il 15 luglio 1947.

I PREPARATIVI PER LA CONVERTIBILITÀ.

Nell'anno che seguì la ratifica dell'Accordo 1946 da parte degli Stati Uniti, il Governo inglese si trovò implicato in tutta una serie di

(40) Si dice che Lord Keynes, dopo una seduta particolarmente « accademica » a proposito di questi due ideali gemelli, abbia esclamato: « Ad un certo momento dei negoziati mi ero convinto che il Mayflower doveva essere giunto in questo paese carico di avvocati; ma questo pomeriggio ritorno all'opinione tradizionale: il Mayflower era pieno di teologi ».

(41) Col regime delle restrizioni alle importazioni, naturalmente, le preferenze imperiali perdettero parte della loro importanza per l'area sterlina.

(42) Ad esempio l'« Economist » del 15 dicembre dichiarava con un certo calore: « Sta ora agli americani dire quale piacere traggano da questa vittoria contrattuale ottenuta sui loro amici ad un tale prezzo... I mendicanti non hanno scelta; ma possono, è risaputo, mettere una maledizione sulle ambizioni dei ricchi ». Per alcuni interessanti aspetti dei negoziati, si veda R. F. HARROD, *The Life of John Maynard Keynes*, MacMillan, 1951 (particolarmente il capitolo IV).

negoziati per tentare di riconciliare gli ideali della non discriminazione e della convertibilità con la realtà dei saldi in sterline a Londra. In ottemperanza all'Accordo stesso era necessario in primo luogo provvedere a separare le sterline ricavate in transazioni correnti da quelle già accumulate, ed in secondo luogo accordarsi con i paesi interessati sulla misura dei saldi da immobilizzare e sull'ammontare annuo degli sblocchi. Il primo problema era di natura tecnica e riguardava la Banca d'Inghilterra; il secondo presentava aspetti tanto politici che economici. Data la distribuzione degli «sterling balances», era facile prevedere che i negoziati più difficili sarebbero stati quelli con l'Egitto, l'India e l'Argentina.

L'articolo X (2) (c) dell'Accordo 1946 aveva contemplato l'opportunità di depennare parte di questi enormi debiti in sterline. Era avviso degli americani, in verità molto ragionevole, che la loro generosità nel cancellare la massa dei debiti inglesi contratti in base alla legge «affitti e prestiti» avrebbe dovuto trovare rispondenza in un qualche gesto simile da parte dei detentori dei saldi in sterline. Ma, a prescindere dalle serie difficoltà politiche che si opponevano ad una riduzione del debito inglese verso paesi economicamente così arretrati come l'Egitto e l'India, furono proprio le clausole dell'Accordo 1946 a rendere riduzioni del genere estremamente difficili. La convertibilità della sterlina per il luglio 1947 era un impegno assunto dalla Gran Bretagna in base al detto Accordo; ma riduzioni e sblocchi dei saldi in sterline erano invece questioni che la Gran Bretagna doveva sistemare con i suoi creditori che non erano firmatari dell'Accordo. Divenne presto evidente che avendo generalizzato lo obbligo di rendere la sterlina liberamente convertibile nel 1947 l'Accordo stesso aveva privato la Gran Bretagna di una delle più efficaci armi contrattuali e reso praticamente impossibile ogni riduzione dei saldi. Non solo, ma la certezza che alla sterlina dovevano essere applicati i principi della non discriminazione e della convertibilità, lungi dall'attenuare, rafforzò le pressioni dei creditori per ottenere più larghi sblocchi dei loro crediti. Non c'è quindi da meravigliarsi se — a prescindere dai venti milioni di sterline donati dall'Australia e dai dieci milioni donati dalla Nuova Zelanda —,

sino al dicembre 1947 non sia stato possibile indurre nessun paese dell'area sterlina a concedere «abbuoni» sugli «sterling balances»;

TABELLA IV,

SALDI IN STERLINE  
(milioni di sterline)

	Totale	«Sblocchi ordinari»	Fondi operativi	Altri sblocchi straordinari
India (Agosto 1947; averi della Banca Centrale; dati ufficiali).	1.160	35	30	—
Iraq (Agosto 1947; averi delle autorità finanziarie; dati riportati dalla stampa . . . . .)	60	4 (a)	2	9
Egitto (alla fine del giugno 1947; averi delle Autorità; dati ricavati da H.A. Shannon, <i>op. cit.</i> )	356	9	12	12
TOTALE . . .	1.576			

(a) Tasso annuale degli sblocchi per il 1947.

Mentre, per contro, stando alle indicazioni desumibili dalla Tab. IV, non mancarono di successo le richieste di sblocco di certi paesi creditori appartenenti all'area sterlina. Sulla base di tale Tabella, riferendosi all'India, Iraq ed Egitto, si può calcolare che l'ammontare complessivo degli sblocchi effettivi, disponibili durante il periodo della convertibilità (e cioè dal 15 luglio al 20 agosto 1947), sia stato di 112 milioni di sterline su un totale di crediti da parte dei tre paesi di 1576 milioni. Al saggio annuale presunto, gli «sblocchi ordinari» sarebbero ammontati a 90 milioni di sterline, cifra che differisce stranamente da quella di 43,75 milioni che l'Accordo 1946 aveva ritenuto potesse costituire una media annua sopportabile. Eppure, le cifre della Tabella IV riguardano solamente tre paesi dell'area sterlina i cui crediti rappresentavano solo il 43% di tutti i saldi in sterline esistenti al 30 giugno 1947 (43).

(43) Sono grato al sig. Bennathan dell'Università di Birmingham per i calcoli della Tabella IV e della Tabella che costituisce l'Appendice N. 2 di questo studio.

L'articolo X dell'Accordo 1946 vietava ogni misura di discriminazione nel rimborso dei saldi in sterline. È interessante rilevare che — essendo da un lato improbabile che la Gran Bretagna potesse rimborsare debiti così cospicui in dollari o

Che nel periodo postbellico un certo grado di convertibilità fosse necessario è dimostrato dal caso argentino. Durante la guerra, i controlli sui trasporti per mare e sulle importazioni e la particolare atmosfera del periodo avevano costretto molti paesi a tenere crediti in sterline senza riguardo ai correlativi vantaggi o svantaggi. Con la fine delle ostilità questo potere di costrizione venne meno, soprattutto nei confronti di quei paesi che, come l'Argentina, avevano una posizione contrattuale molto forte. Nel 1946 l'Argentina, con una esposizione verso la Gran Bretagna di 130 milioni di sterline, era il maggior creditore tra tutti i paesi estranei all'area sterlina. La forza della sua posizione contrattuale si trova riflessa in quella clausola dell'accordo anglo-argentino del settembre 1946 che autorizzava la Repubblica sudamericana a convertire pienamente tutte le sterline frutto di transazioni correnti (44). Indubbiamente per assicurarsi l'importazione di certi prodotti essenziali nel campo delle materie prime e dei generi alimentari l'Inghilterra doveva pur concedere a taluni paesi il diritto, della convertibilità. Ma v'era un motivo fondamentale a

in sterline convertibili, e dall'altro possibili rimborsi mediante forniture di attrezzature capitali in lungo periodo di tempo — una siffatta clausola significava in pratica un veto al rimborso dei saldi in sterline. Per non dire che, a seconda delle interpretazioni, la dottrina della non discriminazione avrebbe potuto anche impedire alla Gran Bretagna la conclusione di accordi a lunga scadenza per le importazioni di generi alimentari con il sistema degli «acquisti in massa».

(44) In base ad un'altra clausola dell'accordo anglo-argentino, l'Argentina era autorizzata, in caso di deficit con l'area sterlina, a farvi fronte con quella parte dei suoi saldi in sterline di cui l'accordo stesso prevedeva il blocco. Questa clausola sollevò vibrante proteste da parte degli stati Uniti, perchè avrebbe costituito una discriminazione nell'uso dei saldi in sterline e con ciò violato l'articolo dello Accordo 1946. Tali proteste riflettono la tenacia con cui l'America si era attaccata al dogma della non discriminazione; tanto più che, almeno per un certo numero di anni, un deficit dell'Argentina verso l'area sterlina appariva un evento molto improbabile. Fortunatamente la vendita degli investimenti inglesi nelle ferrovie argentine nel febbraio del 1947 fruttò 150 milioni di sterline, cifra superiore al valore dei saldi in sterline argentini; e così venne ad essere automaticamente superata quella clausola che aveva tanto urtato gli americani.

favore di una convertibilità limitata, e cioè che una simile soluzione avrebbe conservato alla Gran Bretagna una efficace arma contrattuale nel formidabile compito di sistemare i suoi debiti in sterline, e di ristabilire la sua posizione commerciale nel mondo. Questa arma le fu tolta di mano dall'Accordo 1946.

Comunque, dopo l'Accordo 1946, convenzioni furono concluse con l'India, l'Egitto e l'Iraq che fissavano la misura degli sblocchi e stabilivano le condizioni per il mantenimento dei fondi bloccati. Nel caso dell'Egitto e dello Iraq i dubbi sull'efficienza del loro sistema di controllo dei cambi e delle importazioni, avevano costretto la Gran Bretagna a concedere, ad essi, dopo la guerra, una specifica assegnazione di monete forti, prelevandola dalla riserva centrale. Durante la guerra, l'azione del «Centro Rifornimenti del Medio Oriente» nell'assegnazione di materiali ed il «pool» delle marine mercantili avevano costituito un freno efficace per le importazioni dei due Paesi indicati. Ma, venuti a cessare con la fine delle ostilità quei meccanismi restrittivi, la piena responsabilità per il controllo delle importazioni era ricaduta sui Governi dei due Paesi. Nel giugno 1947 l'Egitto abbandonò l'area della sterlina ed il ritiro, secondo la stampa economica del tempo, sarebbe stato del tutto volontario (45).

(45) È però difficile trarre una simile conclusione dalle dichiarazioni del Cancelliere dello Scacchiere. In risposta ad una interrogazione alla Camera dei Comuni, l'allora Ministro Dalton disse: «Il punto fondamentale è che all'interno dell'area sterlina non vi sono controlli sui cambi. Ora, noi ci siamo convinti, ed il Governo egiziano ha accettato il nostro punto di vista, che fra Inghilterra ed Egitto è necessario avere per l'avvenire un controllo valutario, in particolare per quanto riguarda i saldi in sterline. Finchè l'Egitto rimane a far parte dell'area sterlina ciò non è possibile. Il motivo pertanto che ci ha spinti a ricercare un accordo con l'Egitto per il suo ritiro dall'area della sterlina — accordo ora raggiunto — è stata l'assoluta necessità di assicurare il funzionamento del sistema di controllo valutario». (Camera dei Comuni, Relazioni ufficiali, Quinta Serie, volume 439). Questa dichiarazione chiarisce che l'iniziativa per l'uscita dell'Egitto dall'area della sterlina fu inglese, e che il motivo va ricercato nell'inefficienza del controllo egiziano sui cambi. Si era anche sospettato che l'Egitto stipulasse speciali accordi di tariffa in base ai quali riusciva ad aumentare le importazioni dai paesi a valuta forte avvalendosi del ri-

Ma le misure più importanti adottate dalle autorità finanziarie inglesi come preparazione alla convertibilità furono quelle prese non con i paesi membri dell'area sterlina, ma bensì con i paesi legati all'area da importanti relazioni commerciali. Questi ultimi paesi usavano mantenere crediti in sterline che adoperavano per il parziale regolamento dei loro pagamenti internazionali. L'estensione ad essi dell'impiego multilaterale della sterlina costituì uno degli obiettivi della politica valutaria inglese; allo scopo, nel febbraio del 1947 veniva istituito il sistema dei « conti trasferibili » (46).

Per quanto i paesi « a conto trasferibile » non facciano parte dell'area sterlina, ogni discussione sulla crisi della convertibilità o sul futuro della sterlina come moneta internazionale non può prescindere dalle caratteristiche essenziali di un tal « sistema ». Grazie ad esso, dopo il febbraio 1947 le sterline che i paesi in questione ricavano dalle transazioni correnti potevano essere trasferite automaticamente e senza l'autorizzazione preventiva delle autorità finanziarie inglesi a qualsiasi altro paese che facesse parte dello stesso « sistema », oppure impiegate nelle transazioni con i paesi

cavo di esportazioni che avrebbe invece dovuto affluire al « dollar pool » dell'area sterlina se fosse stato convogliato nei normali canali bancari.

Immediatamente prima che venisse a scadere il mandato inglese anche la Palestina fu esclusa dall'area sterlina; ovviamente non vi sarebbe potuta rimanere mentre la guerra palestinese era in corso.

(46) Fu allora anche rilevato che un'estensione dell'impiego multilaterale della sterlina era assolutamente necessaria se si voleva che la City di Londra riprendesse le sue funzioni bancarie internazionali. « La cambiale su Londra e i crediti di accettazione in sterline sarebbero morti di morte naturale in regime di inconvertibilità e di accordi monetari strettamente bilaterali ». « *The Economist* », 19 luglio 1947.

In questa preoccupazione per il prestigio della sterlina e per la City di Londra (che riecheggia i motivi del ritorno all'oro del 1925) va forse ricercata la spiegazione di quell'ottimismo con il quale le autorità finanziarie inglesi si accinsero ai preparativi per la convertibilità.

che appartenevano al « sistema » cosiddetto dei « conti americani » (47).

A loro volta, le sterline ricavate dai paesi del « conto americano » nelle transazioni correnti erano automaticamente convertibili in dollari o potevano essere impiegate per pagamenti con i paesi dell'area sterlina o con i paesi « a conto trasferibile ». Il sistema dei « conti trasferibili », dunque, non solamente si risolveva in una considerevole estensione dell'impiego multilaterale della sterlina, ma rendeva anche possibile, tramite i paesi del « conto americano », di convertire la sterlina in dollari; e ciò prima del luglio 1947, data in cui si doveva tornare alla convertibilità piena secondo quanto stabilito nell'Accordo 1946. Ovviamente, l'inclusione di un paese nel sistema dei « conti trasferibili » presupponeva da parte sua la decisione sia d'accettare sterline da paesi estranei alla area della sterlina, sia di controllare i movimenti di capitale così da impedire prelievi dai saldi in sterline per motivi estranei a transazioni correnti. Il secondo impegno era importante per la politica finanziaria dell'area sterlina, perchè da una sua difettosa applicazione poteva sorgere il pericolo di fughe di capitali.

Con il 15 luglio 1947 le facilitazioni già accordate ai paesi a « conto trasferibile » furono estese ad altri 18 tra Stati ed aree monetarie (48). Con un certo numero di altri paesi accordi di convertibilità non poterono essere conclusi in tempo e dovettero essere rimandati; nei loro confronti la possibilità di rendere tra-

(47) I paesi membri del sistema dell'« *American Account* » sono i seguenti:

Bolivia	Honduras
Columbia	Messico
Costarica	Nicaragua
Cuba	Panama
Rep. Dominicana	Filippine
Ecuador	Salvador
Guatemala	U.S.A. e sue dipendenze
Haiti	Venezuela

Il sistema è sorto durante gli anni di guerra e non costituisce quindi un'innovazione come il sistema dei paesi « a conto trasferibile ».

(48) È precisamente: Belgio, Olanda, area monetaria portoghese e spagnola, Svezia, Norvegia, Cecoslovacchia, Argentina, Uruguay, Brasile, Finlandia, ITALIA, Egitto e Sudan Anglo-egiziano, Canada, Terranova, Etiopia, Iraq.

sferibile la sterlina rimase, nel frattempo, facoltà discrezionale del governo inglese.

Questi preparativi per la convertibilità avevano, in sostanza, posto le basi per un allargamento sostanziale dell'area entro la quale la sterlina avrebbe potuto essere impiegata per pagamenti multilaterali. Nè si credeva che vi sarebbe stato un serio drenaggio delle riserve centrali di oro e dollari quando la convertibilità piena fosse entrata in vigore. In base all'articolo X (ii) dell'Accordo 1946 il governo inglese si era riservato il diritto di chiedere un rinvio della convertibilità per qualsiasi « saldo in sterline già sbloccato o comunque disponibile per i pagamenti correnti »; è dubbio che gli americani abbiano offerto di applicare la clausola; ma se l'hanno fatto, il governo inglese deve aver rifiutato. Neppure una grave crisi carbonifera — con i conseguenti perturbamenti in campo industriale — poté fugare l'ottimismo delle autorità finanziarie londinesi. Il 19 luglio 1947, quattro giorni dopo la proclamazione della piena convertibilità, anche l'« *Economist* » dichiarava: « è improbabile che in futuro le riserve inglesi di oro e dollari siano sottoposte a pericolose pressioni ». Su questo tono di ottimismo, si supponeva che la sterlina fosse tornata a quel prestigio che è connesso con la piena convertibilità, l'area della sterlina riassumeva molti dei suoi tratti prebellici, e la City di Londra già pensava di riguadagnare la posizione internazionale di un tempo.

#### LA CRISI DELLA CONVERTIBILITÀ DEL 1947.

Le glorie della piena convertibilità durarono solamente cinque settimane; il 20 agosto il Cancelliere dello Scacchiere era costretto ad

(49) Essi erano i seguenti: Austria, Danimarca, Ungheria, Francia, Paraguay, Turchia, Bulgaria, Cina, Grecia, Polonia, Rumania, Siam, U.R.S.S., Jugoslavia. Inoltre, con un certo numero di paesi più piccoli furono conclusi accordi speciali per una « trasferibilità amministrativa ». Questi paesi, che includevano l'Afganistan, l'Albania, la Corea, la Liberia e il Nepal, non potevano avere tutti quei requisiti necessari per far parte del sistema dei « conti trasferibili » e pertanto, nel loro caso, il controllo sui trasferimenti di sterline era esercitato direttamente dal Regno Unito.

annunciarne la sospensione (50). Nel brevissimo periodo precedente il 23 agosto la media settimanale dei prelievi dalle riserve centrali era stata di 150 milioni di sterline; durante l'ultima settimana la cifra salì addirittura a 237 milioni. Ad un tale ritmo l'intero prestito in dollari americano sarebbe stato esaurito agli inizi di settembre. Il costo della convertibilità si rilevò troppo forte; ci si era sbagliati nel valutare l'ammontare delle sterline di cui sarebbe stata chiesta la convertibilità; l'ottimismo con il quale si era affrontato il grande passo era stato fuori luogo. Fondamentalmente, l'errore maggiore fu di natura psicologica; ci si era attesi che i vari paesi avrebbero avuto una sufficiente fiducia nella sterlina al punto da continuare a servirsene nei loro scambi internazionali in misura molto maggiore di quanto in realtà avvenne (51).

Al tempo dei negoziati per il prestito in dollari gli americani si ostinarono a purgare la sterlina da ogni eresia economica; essi resero così impossibile alla Gran Bretagna di avere un recupero pianificato dalle gravi conseguenze economiche della guerra. Dal canto loro le autorità finanziarie inglesi, con il tradizionale desiderio da banchieri di far fronte ad ogni impegno e di dimostrarsi degni di credito, ritennero di poter sopportare un simile trattamento « urto ». Indubbiamente, per la ricostruzione dell'economia inglese di questo dopoguerra, si trassero molti ammaestramenti dalle esperienze economiche del 1920-30. Ma quando si ricorda il desiderio di tornare al regime aureo dopo la prima guerra mondiale « per ristabilire il prestigio della sterlina », quando si ricordano gli sforzi fatti perchè il restaurato regime aureo funzionasse ed il grave costo di una tal politica, lo storico dell'economia, riflettendo sull'episodio della convertibilità del 1947, può essere per-

(50) È interessante notare che nel settembre 1931 la convertibilità in oro non fu abbandonata ma sospesa.

(51) A svalutazione avvenuta, « *The Economist* » lamentava che la stampa economica del paese fosse stata fuorviata dall'ottimismo delle autorità finanziarie inglesi. Ma, avendo esso potuto giungere alle già riferite previsioni circa il probabile corso degli eventi in base ai suoi propri calcoli del 5 aprile 1947, la scusa addotta non sembra molto convincente.

donato se pensa che ciò che non era stato ancora imparato dopo la seconda guerra mondiale può avere altrettanta importanza degli insegnamenti acquisiti.

La rapidità con cui si verificò il drenaggio di dollari dal pool centrale fa pensare ad una fuga dalla sterlina. Come ciò possa essere avvenuto, ed attraverso quali canali, non è certo; tutto il quadro è estremamente confuso. Evidentemente un forte quantitativo di sterline fu, contro ogni aspettativa, convertito (52). Ma è molto difficile accertare il costo della convertibilità, nel senso del volume di sterline — per l'innanzi inconvertibili — rese convertibili. Un certo numero di paesi convertì i saldi lordi in sterline frutto delle transazioni correnti, anziché i saldi netti; chiara indicazione che non avevano fiducia nella durata della convertibilità. Il diritto di convertire le sterline in dollari era stato concesso solamente per le transazioni correnti; ma la rapidità con cui fu drenato il «dollar pool» fa ritenere che i diversi paesi interessati abbiano convertito in dollari anche una parte delle precedenti riserve in sterline. Sembra anche certo che vi sia stata una forte fuga di capitali dall'area sterlina, ma il suo ammontare può essere solamente oggetto di congetture. Gli è che la crescente «crisi del dollaro» in Europa si era andata rapidamente estendendo, e la massima parte dei paesi colse proprio l'opportunità della convertibilità per trasformare le sterline in dollari. Sotto questo profilo i paesi dell'area sterlina devono assumersi la loro piena parte di responsabilità per la fuga dalla sterlina (53).

(52) «The Economist» del 10 Novembre 1947 affermava che, su di una spesa totale in dollari da parte dei paesi dell'area sterlina (incluso il Regno Unito) di 3.115 milioni tra il 15 luglio e il 23 agosto 1947, le perdite irregolari si potevano calcolare in un miliardo al massimo (pari al 30 % del totale). Una parte di questo 30 % era però costituito da spese già programmate dai paesi dell'area sterlina, e di esse si aveva anticipata conoscenza. Onde il volume delle sterline convertite dai paesi dell'area sterlina contro ogni aspettativa deve essere stato inferiore, anche se di poco, al miliardo di dollari.

(53) Tra il 1946 e il 1947 la posizione della bilancia dei pagamenti dell'area sterlina (Regno Unito escluso) con l'area del dollaro peggiorò di 205 milioni di sterline. Tra il 1947 e il 1948 migliorò invece di 170 milioni di sterline (Cmd. 8201).

La crisi richiese un completo riesame non solo degli accordi stipulati con l'area sterlina ma anche di quelli conclusi con i paesi che facevano parte del cosiddetto sistema di «conti trasferibili». Il diritto di trasferire automaticamente le sterline da questi conti ai «conti americani» dovette essere revocato. In effetti il sistema dei «conti trasferibili» si era senza dubbio rivelato uno dei principali canali attraverso i quali le riserve centrali di oro e di dollari subirono le perdite più forti e più inaspettate. I pagamenti in sterline tra i paesi dei «conti trasferibili» e tra il loro gruppo e l'area della sterlina poterono invece continuare senza la preventiva autorizzazione delle autorità valutarie inglesi. Gli accordi monetari conclusi tra la Gran Bretagna e questi paesi impegnavano ognuna delle parti contraenti a tenere un certo ammontare di valuta dell'altro contraente; oltre un certo limite, era autorizzata la conversione in oro. In linea di massima, si trattava di paesi con cui l'area della sterlina non presentava notevoli avanzi o disavanzi per transazioni correnti (54). Ad un altro gruppo di Stati — noti come «bilateral countries» — fu concesso di impiegare la sterlina senza l'approvazione amministrativa delle autorità inglesi, ma solo per pagamenti ai paesi dell'area sterlina (55).

Queste cifre danno una qualche indicazione delle pressioni esercitate dai paesi dell'area sterlina sulle riserve centrali di oro e di dollari durante l'anno cruciale della convertibilità.

(54) Nel luglio 1951 comprendevano:

Sudan Anglo-Egiziano	Iran
Austria	ITALIA E SOMALIA ITALIANA
Cile	Norvegia
Cecoslovacchia	Area monetaria olandese
Danimarca (con Groenlandia e Isole Faroe)	Polonia
Egitto	Siam
Etiopia	Area monetaria spagnola
Finlandia	Svezia
Grecia	Trieste
	U.R.S.S.

(55) I «paesi bilaterali» nel luglio 1951 comprendevano:

Argentina	Paraguay
Area monetaria belga	Perù
Brasile	Area monetaria portoghese
Bulgaria	Romania
Canada	Svizzera
Area monetaria francese	Siria
Germania Occidentale	Transgiordania

Tra i paesi «a conto trasferibile» e quelli «a conto bilaterale» non vi è una suddivisione rigida o permanente. Lo scopo della politica valutaria inglese è di assicurare il massimo impiego multilaterale della sterlina senza peraltro che ne rimangano danneggiate le riserve centrali di oro e dollari. Pertanto le concessioni per l'impiego delle sterline guadagnate in transazioni correnti dai paesi estranei all'area sterlina variano a seconda che la sterlina divenga per il singolo paese una moneta «più dura» o una moneta «più debole» (56). L'impiego della sterlina in transazioni commerciali fuori della area sterlina può rilevarsi — per gli anni 1948 e 1949 — dalla Tabella V.

TABELLA V.

IMPIEGO DELLA STERLINA NELLE TRANSAZIONI COMMERCIALI FUORI DELL'AREA STERLINA.

(sono esclusi tutti i trasferimenti da e per i «Conti Americani»).

(in milioni di sterline)

	1948	1949
Facilitazioni automatiche . . . . .	88	144
Facilitazioni amministrative . . . . .	152	124
TOTALE . . . . .	240	268

Fonte: «Planning», vol. XVII, N. 331.

Se gli accordi per l'impiego della sterlina al di fuori dell'area sterlina dovettero essere ampiamente riveduti, il «fiasco» della convertibilità rivelò anche la necessità di rendere più severi

Ungheria	Turchia
Giappone	Uruguay
Yugoslavia	Città del Vaticano

(56) «Il principio generale su cui ci si basa nel concedere una autorizzazione è che il paese a favore del quale è autorizzato un trasferimento di sterline non ha meno probabilità di usare le sterline per effettuare pagamenti all'area sterlina di quante ne abbia il paese che è autorizzato ad effettuare il trasferimento». «Planning», Vol. 18, nn. 331 e 332, 23 luglio e 12 agosto 1951, pubblicato da «Political and Economic Planning».

i controlli sui cambi e sulle importazioni nello interno dell'area. I ministri delle finanze del Commonwealth si riunirono nel settembre 1947 per fissare le basi di una politica di maggiori economie in dollari e per cercare di chiudere le falle alla periferia dell'area; giacché l'efficienza della catena di controlli valutari e commerciali dell'intera area sterlina dipendeva dalla «tenuta» dei legami più deboli. Il Governo britannico inviò pertanto nei diversi paesi dell'area rappresentanti del Tesoro per ottenere che i controlli fossero ovunque validi come nel Regno Unito. Con il 1° ottobre 1947 entrò in vigore la «legge per il controllo dei cambi» (*Exchange Control Act*) tendente a codificare le varie disposizioni conferenti al Tesoro i poteri di disciplina valutaria. La legge non provocò mutamenti sostanziali. Essa si limitò a dare aspetto formale e permanente a prassi già in vigore. Si ebbe invece un importante mutamento terminologico; l'espressione «area della sterlina» fu sostituita con quella di «Scheduled Territories»; e questa sostituzione di parole fece sparire la vaga tinta di imperalismo finanziario che sembrava risuonasse nella denominazione «area della sterlina» (57).

L'area della sterlina aveva retto al perturbante tentativo di ricostituire la sua struttura prebellica a così poca distanza dalla fine delle ostilità. Ma la sua coesione doveva essere ancora messa alla prova dai due più grossi problemi creati dalla guerra: il «dollar pool» ed i saldi in sterline. Per quanto il «dollar pool» non sia in sostanza che la codificazione di prassi vigenti dal tempo dello «sterling exchange standard», pur tuttavia le gravi restrizioni cui ora è soggetto l'impiego della sterlina hanno sollevato nuove difficoltà e creato altri motivi di tensione. Lo stesso vale per i saldi in sterline, che per la loro ampiezza debbono essere considerati come una nuova caratteristica dell'area e ne costituiscono uno dei più «intrattabili» problemi.

(57) Gli «Scheduled Territories» comprendono il Regno Unito, i Dominions, le dipendenze coloniali (inclusi i territori sotto mandato ed i protettorati inglesi), la Birmania, l'Iraq, la Transgiordania e l'Islanda.

### Parte III. - "Dollar pool", saldi in sterline e problemi attuali

#### II. « DOLLAR POOL » DELL'AREA STERLINA.

Come è stato dimostrato anche troppo chiaramente dalla crisi della convertibilità prima, e della svalutazione poi, lo stato delle riserve centrali di oro e dollari è di importanza vitale per il funzionamento dell'area sterlina. Un esame della natura dell'area non può perciò prescindere dai fattori economici che determinano l'ammontare di oro e dollari in queste riserve, nonché dal meccanismo che presiede alla loro distribuzione. Nel descrivere i sistemi seguiti dalla Gran Bretagna durante la guerra per finanziare gli acquisti all'estero, si è già accennato ad alcuni dei principali metodi per la costituzione delle riserve stesse.

In primo luogo, i dollari ricavati dalla vendita dei prodotti dell'area sterlina sono venduti alla riserva centrale contro sterline. Ora, a meno che la Gran Bretagna non paghi i dollari in questione con sue proprie esportazioni, ad un aumento dei dollari nel « pool » fa riscontro un aumento nei saldi in sterline tenuti a Londra (58). D'altro canto, poichè la massa delle esportazioni dell'area sterlina verso l'area dollaro è costituita da prodotti primari, nei mutamenti del pool centrale si riflettono le variazioni cicliche nei prezzi mondiali di quei prodotti. Così, la rapida caduta dei prezzi nel 1949, a seguito di una modesta recessione della congiuntura americana, divenne una delle cause più importanti della svalutazione della sterlina

(58) Nel 1949 i principali prodotti dell'area sterlina fruttanti dollari erano: tessuti, veicoli e bevande alcoliche provenienti dalla Gran Bretagna; lana australiana; juta ed altri manufatti indiani; diamanti del Sud Africa; gomma e stagno della Malesia; cacao della Costa d'Oro; zucchero delle Indie Occidentali. Il paese che, nell'ambito della area sterlina, guadagnava il massimo ammontare di dollari era il Regno Unito; seguivano le colonie (« *Commonwealth Trade in 1949* » memorandum preparato dal « *Commonwealth Economic Committee* », Londra, 1950). Fintanto che il capitale inglese viene investito nella produzione di prodotti primari venduti nell'area dollaro, una parte considerevole degli accresciuti ricavi di dollari finisce direttamente alla Gran Bretagna sotto forma di dividendi e di interessi e non porta ad aumenti dei saldi in sterline.

nel settembre del medesimo anno. Un aumento peraltro nei prezzi delle materie prime, pur traducendosi in un aumento delle riserve, peggiora la « ragione di scambio » della Gran Bretagna, la quale importa i quattro quinti delle materie prime e oltre la metà dei prodotti alimentari (59). Perciò, come le riserve centrali in dollari si sono venute formando in questi ultimi anni, così la Gran Bretagna ha visto ulteriormente salire i suoi debiti in sterline e insieme peggiorare la sua « ragione di scambio ». Ed ha un certo sapore d'ironia il rilevare che, essendo le restrizioni alle importazioni rese più blande o più severe a seconda che le riserve siano in aumento o in diminuzione, gli acquisti in dollari da parte dell'area sterlina sono stati autorizzati con maggior larghezza proprio quando i prezzi mondiali erano in rialzo, e sono stati decurtati in fase di prezzi cedenti.

La seconda fonte in ordine di importanza per la formazione delle riserve è costituita dagli acquisti di oro. Sotto questo profilo vanno chiarite le relazioni del Sud Africa con l'area sterlina. Durante la guerra il Sud Africa aveva acconsentito a vendere oro al Regno Unito per non meno di ottanta milioni di sterline all'anno, mentre dal canto suo l'Inghilterra si era impegnata a venire incontro alle ragionevoli esigenze di valuta estera del Sud Africa contro pagamento in sterline. Dopo il 1947 questo accordo fu sostituito da un altro in base al quale il Sud Africa concedeva all'Inghilterra un prestito in oro di ottanta milioni di sterline rimborsabile in tre anni e diveniva pienamente arbitro dei suoi ricavi in dollari. Il Sud Africa si era così staccato dal « dollar pool » ma continuava ad aver accesso al capitale ed ai mercati inglesi, cioè a beneficiare di due dei più importanti vantaggi dell'appartenenza all'area sterlina. Dal punto di vista inglese, il nuovo sistema aveva un punto debole

(59) I dati dell'Appendice I rivelano un forte aumento nel valore delle riserve nel 1950 a seguito della guerra coreana e del riarmo. Nel primo trimestre 1951 le riserve di oro e dollari sono aumentate di 456 milioni di dollari; nel secondo trimestre di 109 milioni solamente.

molto importante. Il Sud Africa poteva infatti procurarsi in Inghilterra i capitali necessari per pagare un elevato livello di importazioni inglesi ed impiegare la sua produzione aurifera per coprire il deficit in dollari. La Gran Bretagna veniva così a perdere il vantaggio di veder pagate in oro le sue esportazioni nel Sud Africa. L'aumento degli « sterling balances » del Sud Africa, provocato da queste esportazioni di capitale dalla Gran Bretagna (ivi incluse le « fughe di capitale »), ha allontanato il giorno in cui l'esaurimento delle sue riserve di sterline l'avrebbe costretto a pagare le importazioni in oro. Ma all'inizio del 1950 il Sud Africa ha reso noto di essere disposto a pagare in oro tutte le importazioni « essenziali ». Alla Gran Bretagna fu così offerta la possibilità di ricavi in oro mediante esportazioni nel Sud Africa capaci, s'intende, di competere con quelle degli altri paesi (inclusi gli Stati Uniti) (60).

Oltre al Sud Africa, anche l'Unione Europea dei Pagamenti ha costituito negli anni più recenti una fonte importante di oro per le riserve centrali dell'area sterlina. L'esistenza di saldi in sterline a favore di un certo numero di paesi dell'Europa Occidentale si rivelò un ostacolo all'inclusione dell'area sterlina nella U.E.P. (61). La difficoltà fu però superata quando gli Stati Uniti consentirono a rimborsare la Gran Bretagna di ogni perdita di oro provocata dall'impiego dei saldi in sterline da parte di membri dell'U.E.P. In tal modo tra i membri dello U.E.P. la sterlina è divenuta liberamente trasferibile e le eccedenze attive o passive tra l'area della sterlina da un lato e i paesi dell'U.E.P. dall'altro sono compensate automaticamente in base alle norme che regolano la nuova istituzione continentale.

Come è noto, prima della guerra la Gran Bretagna poteva coprire il deficit della sua

(60) È stato calcolato che la Gran Bretagna potrebbe ricevere con questo sistema il 20-25 % della produzione aurifera del Sud Africa; ma va rilevato che la definizione di beni « essenziali » può sempre mutare. In materia, si veda N. N. FRANKLIN, *South Africa's Balance of Payments and the Sterling Area, 1939-50*, in « *Economic Journal* », 1950.

(61) A metà 1950 questi saldi ammontavano a circa 200 milioni di sterline ed erano detenuti soprattutto dall'Italia, dal Portogallo, dalla Svezia e dalla Francia.

bilancia commerciale verso il Nord America e l'Europa continentale con l'eccedenza attiva delle esportazioni verso i paesi dell'area sterlina. La guerra ha rotto questo sistema multilaterale di pagamenti, con grave svantaggio per l'Inghilterra. Infatti, in questi anni post-bellici, la Gran Bretagna non ha potuto trarre beneficio dai margini attivi dei suoi scambi commerciali con i paesi dell'area sterlina, in quanto tali margini sono stati largamente superati dai trasferimenti di capitale e dalla riduzione dei saldi in sterline. Inoltre, il saldo attivo prebellico dell'area sterlina verso l'area dollaro si era trasformato dopo la guerra in un deficit; e pertanto l'intera area sterlina era venuta a premere sulle riserve centrali (62). Nei cospicui importi dei saldi in sterline e nei movimenti di capitale privato va cercata la spiegazione della situazione paradossale creata negli anni postbellici: quando la Gran Bretagna era sottoposta ad un continuo, forte deflusso di dollari mentre le partite correnti della sua bilancia generale dei pagamenti erano tornate in equilibrio (63). I trasferimenti di capitale, che per molti decenni avevano costi-

(62) Se non vi fossero stati trasferimenti di capitali, le importazioni del resto dell'area sterlina avrebbero dovuto essere contenute in limiti più adeguati ai ricavi delle esportazioni correnti. Ciò avrebbe significato un minor volume di acquisti sui mercati del Regno Unito, ma anche, molto probabilmente, degli Stati Uniti. Onde il deficit netto di dollari del resto dell'area sterlina sarebbe risultato più piccolo se le esportazioni dal Regno Unito verso l'area sterlina fossero state tutte regolarmente pagate. Si veda *Gold and Dollar Deficits of the Sterling Area*, in « *Economic Bulletin for Europe* », vol. 1 N. 2, 1949, a cura della « *Research and Planning Division* » dell'E. C. E.

(63) Durante il 1950 sia il Regno Unito che il resto dell'area sterlina chiusero in attivo i loro conti con gli Stati Uniti. Questo profondo mutamento nella posizione dell'area sterlina nei confronti del dollaro fu dovuto soprattutto al movimento delle merci, ed in particolare ad una severa riduzione delle importazioni e ad un meno spettacolare aumento nelle esportazioni. Inoltre, vi fu un aumento nelle eccedenze attive verso l'U. E. P. Ma il forte incremento delle riserve centrali va imputato solo in parte al miglioramento della bilancia dei pagamenti dell'Inghilterra, miglioramento dovuto ad una riduzione nelle importazioni che si riflettè in una diminuzione delle scorte. L'aumento nelle riserve di dollari e oro si dovette soprattutto agli

tuito un fattore importante di coesione tra i membri dell'area, erano ora divenuti per la Gran Bretagna un problema molto più complicato.

Secondo una certa valutazione, tra il gennaio 1947 ed il gennaio 1950 il deficit dell'area sterlina (escludendo il Regno Unito) nei confronti del resto del mondo, era stato, per le sole partite correnti, di 752 milioni di sterline. Questo deficit fu coperto per 632 milioni con esportazioni di capitale dalla Gran Bretagna e per 120 milioni con prelievi netti dai saldi in sterline (64). La stessa fonte ha calcolato che il deflusso dei 632 milioni di capitali sarebbe dovuto per 350 milioni a fughe di capitali, particolarmente verso l'Australia ed il Sud Africa. Simili trasferimenti di « moneta scottante » portano ad un aumento diretto dei saldi in sterline dei paesi d'afflusso.

Che vi siano state forti fughe di capitale dalla Gran Bretagna si può anche arguire, come già accennato, dalla rapidità con cui si verificò il drenaggio dei dollari durante il periodo della convertibilità. Al tempo della svalutazione, probabilmente, furono proprio fughe del genere a far precipitare una situazione di difficoltà economiche in una crisi finanziaria. L'aver permesso una tale rilassatezza nel sistema dei controlli valutari dovrebbe costituire materia di serie riflessioni per le autorità finanziarie inglesi, specialmente se si considera che le fughe di capitali portarono — per le falle esistenti nelle discipline valutarie di alcuni membri dell'area sterlina — ad una perdita netta di dollari. Sembrerebbe che un tale allentamento dei controlli sia stato motivato ancora una volta da considerazioni di prestigio (65).

altri paesi dell'area sterlina e fu controbilanciato da un aumento nei saldi in sterline, che hanno ora raggiunto la punta più alta dall'epoca della guerra (vedi Appendice I).

(64) « The Banker », gennaio 1951, p. 21.

(65) T. BALOGH, *The Dollar Crisis*, p. 117 e 118. La stampa economica sembra incerta sull'opportunità di esportare capitali dal Regno Unito, specialmente in considerazione del fatto che i controlli sui cambi in India, Pakistan, Australia, Nuova Zelanda e Sud Africa si applicano sia ai paesi dell'area sterlina che agli altri.

Le osservazioni fin qui svolte hanno cercato di individuare le cause principali che influiscono sul volume delle riserve di oro e dollari della area sterlina. Dobbiamo ora esaminare in che modo queste riserve centrali sono assegnate o rese disponibili ai paesi membri. Le autorità finanziarie inglesi, in quel poco che hanno detto ad illustrazione del funzionamento del « dollar pool », hanno sottolineato che ogni paese membro ha diritto di effettuare prelievi dalle riserve centrali per provvedere al suo fabbisogno di dollari, e che si fa affidamento sul suo senso di responsabilità perchè le licenze di importazione vengano contenute entro limiti che non provochino massicci drenaggi di dollari (66).

Secondo queste indicazioni ufficiali non vi sarebbero quindi assegnazioni di dollari dal centro ed il ruolo della Gran Bretagna si limiterebbe a dare consigli o avvertimenti al resto dell'area sterlina. Senonchè quelle indicazioni lasciano senza spiegazione diversi punti. Dato il velo di segretezza che circonda l'amministrazione finanziaria dell'area sterlina, sulla vera natura del meccanismo del « dollar pool » si possono avanzare solamente delle ipotesi.

Senza dubbio vi deve pur essere un qualche sistema per rendere edotto ciascun paese dello stato delle riserve e del ritmo dei prelievi da parte di ogni altro membro. In mancanza di informazioni del genere è difficile capire in che modo ci si possa aspettare da ciascun membro « un senso di responsabilità » nel rilascio delle licenze di importazione. Affinchè la suddivisione della spesa totale in dollari da parte della area sterlina possa avvenire in maniera equa, ogni paese membro non solo deve essere al

(66) Va rilevato che il « pool » di oro e dollari dei paesi membri dell'area sterlina non è stato mai totale. Il Sud Africa ha mantenuto una propria notevole riserva di oro; l'Australia aveva incominciato a costituire una riserva propria di oro sin dal tempo della convertibilità impiegando a questo scopo parte della sua produzione aurifera. Nel 1944 all'India era stato permesso di trattenere il 20 % dei suoi ricavi di valute forti sotto forma di riserva separata. Nel 1945, a seguito di un accordo tra il governo palestinese e la « Jewish Agency », i « dollari dono » rimessi direttamente alla Palestina dagli Stati Uniti poterono essere impiegati nell'acquisto di materie prime e di attrezzature di capitali per costituire la « National Home ».

corrente dei programmi di importazione in dollari degli altri paesi, ma presumibilmente deve anche approvarli. Altrimenti, come potrebbe l'India, ad esempio, essere sicura di ricevere un'equa proporzione dei dollari disponibili, nei confronti dell'Australia? Avanziamo quindi l'ipotesi che vi debba essere non solo una vasta diffusione di informazioni a cura del paese-pilota, ma anche un'ampia coordinazione dei programmi di importazione in dollari. In breve, le grandi linee degli investimenti in dollari da parte dell'area sterlina sarebbero fissate a Londra e le licenze di importazione verrebbero rilasciate sino all'ammontare delle spese in dollari consentite per ogni paese. Se i prelievi dal « dollar pool » sono regolati secondo uno schema del genere, diventano ben comprensibili i motivi che hanno consigliato di mantenere l'intera materia avvolta nel segreto. Potrebbe essere infatti politicamente impossibile conservare il sistema « d'ammasso » dell'oro e delle riserve in dollari se in Australia, ad esempio, si sapesse che il suo programma di investimenti in dollari viene stabilito in larga misura a Londra. Mantenendo il segreto, invece, il funzionamento del « dollar pool » è tenuto fuori dell'arena delle discussioni politiche.

Resta da considerare con quale meccanismo amministrativo viene realizzata, in pratica, questa vasta coordinazione delle spese in dollari. Anche qui dobbiamo limitarci a ipotesi. Innanzitutto, vi sono le riunioni periodiche dei ministri delle finanze del Commonwealth, che però hanno avuto tendenza a dipendere dall'insorgere di una qualche crisi (67). Tali riunioni non possono quindi costituire lo strumento indispensabile per un regolare scambio di punti di vista e di informazioni e per la

(67) La decisione di svalutare la sterlina nel 1949 provocò critiche da parte di alcuni paesi del Commonwealth e particolarmente da parte della India, perchè quella decisione fu presa dal Regno Unito senza loro previa consultazione. Difficile è scagionare le autorità finanziarie inglesi per questa mancata consultazione con gli altri paesi membri, dato che i Ministri delle Finanze si erano incontrati nel luglio per accordarsi sulle riduzioni da apportare ai programmi di importazioni in dollari, e in quell'occasione la possibilità di svalutazione non fu tra gli oggetti d'esame.

discussione di direttive. Inoltre, a meno che quelle conferenze debbano limitarsi a registrare dei fatti compiuti, dovrebbe esserci un qualche ufficio di segreteria per raccogliere gli elementi necessari a chi deve prendere delle decisioni. Un tale ufficio invero esiste sotto forma di « Comitato Statistico dell'Area Sterlina » (*Sterling Area Statistical Committee*); istituito dal Tesoro nel 1947, è costituito da rappresentanti di tutti i Dominions e dell'Eire ed ha lo scopo di fornire informazioni ai paesi membri circa la situazione delle bilance di pagamenti, delle riserve di oro e dollari, ecc. Ma le vere discussioni per giungere ad accordi di massima sullo indirizzo da seguire nel campo delle importazioni in dollari sembra avvengano in seno al « Commonwealth Liaison Committee » pure istituito nel 1947 (ma dal « Cabinet Office »). Ad ogni modo, le riunioni periodiche dei ministri delle finanze del Commonwealth, il « Comitato Statistico dell'Area Sterlina » ed il « Commonwealth Liaison Committee » costituiscono probabilmente i tre organi attraverso i quali vengono prese le più importanti decisioni per la politica dell'area sterlina e per il coordinamento dei programmi di investimento in dollari (68).

L'azione di questo meccanismo amministrativo è certo preziosa per appianare le tensioni insorgenti all'interno dell'area sterlina a causa delle restrizioni nelle spese in dollari. Ma è ovvio che una pesante responsabilità seguita a ricadere sulla Gran Bretagna per l'amministrazione dell'area. Nei confronti poi delle dipendenze coloniali, l'Inghilterra ha un evidente obbligo economico e morale a che la loro posizione sia tenuta nel debito conto, sia nella distribuzione dei benefici che derivano dall'« ammasso » delle divise forti che nelle decisioni circa l'utilizzo dei saldi in sterline. Sotto questo profilo è tutt'altro che certo che i benefici che quei territori ricavano dal « dollar pool » siano proporzionati alla loro capacità di « produrre » dollari e alle loro grandi esigenze di sviluppo economico. Essi non solo dovrebbero ricevere

(68) Per una discussione in materia vedi « *The Economist* » del 14 gennaio 1950, e « *Planning* » n. 332, del 12 agosto 1951. Incaricata di dar esecuzione sul piano tecnico alla massima parte delle decisioni è la Banca d'Inghilterra che ha tra i suoi Consiglieri — ma non nel Consiglio dei Governatori — rappresentanti del Commonwealth.

una parte più che equa delle spese in dollari, ma sarebbe anche essenziale che la Gran Bretagna mettesse a loro disposizione una ragionevole quantità di beni capitali e di consumo nell'acquisto dei quali le dipendenze coloniali potessero spendere le sterline ricevute in contropartita dei ricavi in dollari (69).

Nella prima parte del presente studio, parlando delle origini dell'area sterlina, si è visto in che modo sia sorta la consuetudine di accentrare a Londra tutti i ricavi di valute estere dell'area; la messa in comune delle valute estere non può dirsi quindi una innovazione portata dalla seconda guerra mondiale. Ma l'inconvertibilità della sterlina ha reso necessario il meccanismo del «dollar pool» e sottoposto la coesione dell'area a nuove forti tensioni. Il pericolo è che le continue restrizioni dell'impiego della sterlina nelle transazioni internazionali possano indurre i paesi membri ad abbandonare Londra come comune banchiere ed a concludere accordi di pagamenti direttamente con il mondo esterno all'area sterlina. Nel caso delle dipendenze coloniali, la reazione di malcontento alle continue restrizioni nell'impiego della sterlina potrebbe prendere molto probabilmente la forma di una crescente ondata di nazionalismo economico.

#### IL PROBLEMA DEI SALDI IN STERLINE.

Si è già parlato dello sviluppo dei debiti in sterline della Gran Bretagna durante la guerra e delle forze che hanno influenzato il loro an-

(69) Su questo punto il Prof. ARTHUR LEWIS scrive: «Sintanto che i dollari guadagnati dalle colonie non saranno liberamente spendibili, il Regno Unito può saldare i conti senza fornire merci; in sostanza si tratta di una specie di quell'importazione obbligatoria di capitali dalle colonie che si ebbe durante la guerra ed anche dopo per breve tempo, ma che oggi rende privi di senso i discorsi sullo sviluppo delle colonie stesse, oltre a mantenerle sotto la pressione delle potenti forze inflazionistiche dalle quali tutte sono già travagliate». (*Proceedings of the Manchester Statistical Society*, 12 gennaio 1949). Inoltre, se la Gran Bretagna, per rimborsare i suoi debiti in sterline, invia nelle colonie prodotti che non potrebbe collocare (per motivi di qualità o di prezzo) qualora vi fosse un'aperta concorrenza con i paesi del dollaro, allora le restrizioni sulla spesa di dollari coloniali diverrebbero una sottile forma di sfruttamento.

damento in questi anni post-bellici. Al 31 dicembre 1950 le passività in sterline del Regno Unito ammontavano a 3.757 milioni di cui 2.734 milioni verso i paesi membri dell'area sterlina. Che il rimborso di questi enormi debiti costituisca un grave problema per la Gran Bretagna è ovvio; e pure ovvio dovrebbe essere che le questioni relative al tempo, al modo e alla misura del loro rimborso rappresentano una minaccia potenziale alla coesione dell'area sterlina. In sostanza, per quel tanto in cui procede la liquidazione degli «sterling balances», una parte della produzione inglese di beni e servizi viene impiegata a rimborso di debiti anziché per pagare le importazioni correnti di beni e servizi. Si comprende quindi come la determinazione del limite annuo di esportazioni non remunerate che la Gran Bretagna può permettersi costituisca una seria preoccupazione per le Autorità inglesi; e come dal canto opposto i detentori dei saldi siano interessati ad ottenere

TABELLA VI.  
SALDI IN STERLINE DEI PAESI DELL'AREA STERLINA (a).

(milioni di sterline)

	30 giugno 1945	31 dicem. 1948	dicembre 1949
Australia . . . . .	118	280	375
Nuova Zelanda . . . . .	64	64	60
Sud Africa . . . . .	33	35	55
Irlanda . . . . .	179	225	225
India . . . . .	1.116	820	720
Pakistan . . . . .		155	140
Iraq . . . . .	71	90	82
Ceylon . . . . .	61	52	45
Malacca . . . . .	85	105	110
Africa orient. inglese . . . . .	81	105	110
Africa occid. inglese . . . . .	91	145	350
Altre colonie . . . . .	244	245	250
Zone non identificate, errori ed omissioni . . . . .	—	+ 1	— 25
	2.143	2.322	2.297

Fonte: «The Banker», maggio 1950: valutazioni approssimative.  
(a) I dati sui debiti totali in sterline riportati in questa tabella non concordano con quelli riportati nell'Appendice I, che sono tratti dalle stime più recenti (Cmd 8201). I «libri bianchi» sulla bilancia dei pagamenti inglese modificano continuamente le stime precedenti circa l'ammontare totale dei debiti in sterline. Ma anche se ci si basa sui dati dell'Appendice I, nelle sue grandi linee il quadro presentato in questa tabella non ne risulterebbe alterato in misura sensibile.

un ammontare annuo massimo di rimborsi, per finanziare, ad esempio, programmi di sviluppo economico. Ma ogni impressione che il ritmo di rimborso sia stato e sia tuttora determinato da un compromesso tra costi e fabbisogni di natura propriamente economica sarebbe errato. Il fattore di complicazione è che gli sblocchi di sterline sono spesso provocati da considerazioni politiche. Alcune indicazioni al riguardo possono ricavarsi dalla Tabella VI.

Questa Tabella rivela che i rimborsi più forti nei saldi in sterline si sono avuti per l'India, il Pakistan e Ceylon. In effetti, come è precisato in altra fonte, i saldi in sterline di questi tre paesi sono diminuiti di 340 milioni di sterline dal 1946 al 1949 (70). Per accertare il peso potenziale di tali saldi sulla moneta inglese, non è tanto il loro ammontare complessivo che deve essere preso in considerazione, quanto la cifra che può essere liberamente spesa in un dato momento. Mediante accordi, la massima parte degli averi in sterline dell'Iraq, Ceylon, India e Pakistan è stata bloccata; la loro parte residua fornisce la vera misura del drenaggio potenziale per le risorse reali della Gran Bretagna a seguito di sblocchi di «sterling balances» (71).

(70) *The Colombo Plan*, Cmd. 8080.

(71) Accordi simili furono conclusi con i paesi non dell'area della sterlina (com'è noto, i maggiori beneficiari in fatto di sblocchi furono l'Egitto e l'Argentina). L'andamento degli sblocchi per tutti i paesi interessati può così riassumersi:

1947 . . . . .	156,5	milioni di sterline
1948 . . . . .	267,0	» » »
1949 . . . . .	218,0	» » »

«The Economist» del 13 maggio 1950 dà la distribuzione fra saldi vincolati e saldi liberi a fine 1947, 1948 e 1949:

	Saldi bloccati	Saldi liberi	Totale
	(in milioni di sterline)		
fine 1947 . . . . .	1.800	1.713	3.573
» 1948 . . . . .	1.600	1.759	3.359
» 1949 . . . . .	1.350	1.994	3.344

Anche queste cifre (che si riferiscono all'ammontare totale di tutti gli impegni in sterline) sono basate su stime che sono state già modificate. Ad ogni modo è interessante notare che, sebbene l'ammontare totale dei saldi in sterline abbia subito mutamenti molto modesti tra il 1948 e il 1949, la parte liberamente spendibile è fortemente salita (con una corrispondente riduzione dei saldi bloccati).

I dati della Tabella VI mettono pure in rilievo che tra il 1945 e il 1949 la riduzione dei saldi in sterline verso l'India, il Pakistan e Ceylon è stata controbilanciata dall'aumento dei saldi australiani, sudafricani e coloniali. Per l'Australia e il Sud Africa gli aumenti riflettono, senza dubbio, almeno in parte, le esportazioni di capitale dal Regno Unito, cui si è accennato (72). Ma sarebbe un grave errore pensare che taluni membri dell'area sterlina, sia pure i più ricchi, siano eternamente disposti ad aumentare i loro «sterling balances». Ad esempio, una brusca caduta nei prezzi dei prodotti primari spingerebbe molto probabilmente il governo australiano ad impiegare i suoi saldi per finanziare più vasti programmi di lavori pubblici, nello sforzo di impedire una caduta del tenore di vita nazionale.

Il sistema seguito negli sblocchi, nonché la loro misura hanno formato oggetto di molte discussioni e polemiche in Gran Bretagna. Di certo, sia il sistema che i momenti scelti per le operazioni di sblocco non possono essere considerati del tutto soddisfacenti. Le pressioni più forti da parte dei paesi creditori hanno avuto tendenza a coincidere con momenti di serie difficoltà per la bilancia dei pagamenti dell'area sterlina con l'area dollaro, a svilupparsi cioè quando il livello della domanda negli Stati Uniti tendeva a regredire. Ossia, la pressione per esportazioni senza contropartita dall'Inghilterra cresceva proprio quando si inaspriva la concorrenza sui mercati americani. Ma, più la domanda per esportazioni non remunerate è forte, più il loro prezzo sarà elevato in termini di sterline; e più ampio diverrà quindi il divario tra prezzi inglesi e prezzi in dollari (73). Il sistema degli sblocchi annuali ha, d'altra parte, offerto un premio alla forza po-

(72) Ogni aumento nei saldi in sterline delle colonie deve esser visto con disappunto perchè rivela che gli investimenti netti inglesi in quei territori sono stati molto più modesti di quanto farebbero supporre i dati sui programmi di sviluppo coloniale.

(73) Verrebbe così messo in moto un processo mutuamente inflazionistico. L'incremento dei saldi in sterline a seguito delle vendite di dollari alle riserve centrali è inflazionistico per i paesi della area sterlina, mentre il loro rimborso mediante esportazioni non remunerate è inflazionistico per la Gran Bretagna. Naturalmente la pressione infla-

litica di contrattazione ed impedito qualsiasi piano di lungo periodo, basato sulla conoscenza anticipata dell'ammontare di sterline via via disponibili per programmi di sviluppo economico.

Attualmente la possibilità della Gran Bretagna di decurtare i saldi con azione unilaterale è senz'altro da escludere. A prescindere dalle difficoltà insite nell'estrema varietà di forme in cui i saldi stessi sono tenuti (dalle riserve centrali della Banca dell'India al gran numero di detentori singoli in Irlanda), una tale decurtazione sarebbe disastrosa sul piano politico. Inoltre, dal punto di vista inglese, ogni riduzione è incompatibile con la posizione della Gran Bretagna di centro bancario internazionale dell'area.

Una possibile soluzione del problema è già stata suggerita dal Piano Colombo. I capitali esteri necessari per finanziare il programma di sviluppo economico di sei anni previsto dal Piano raggiungono l'ammontare di 1.084 milioni di sterline. Di questa cifra, 246 milioni dovrebbero essere prelevati dai saldi in sterline dell'India, del Pakistan, di Ceylon, della Malacca, del Borneo Inglese (74). Questo programma ha per lo meno il vantaggio di porre gli sbocchi su di una base certa e di rendere possibile programmi pianificati di sviluppo. Ma il finanziamento del Piano dipende anche da un aiuto in dollari da parte degli Stati Uniti; e ciò offre la possibilità di collegare il problema degli « sterling balances » al programma di aiuti economici da realizzare in base al Punto IV di Truman. Una parte cioè degli « sterling balances » potrebbe essere annullata in compenso di un aiuto in dollari da parte degli Stati Uniti. È vero che i principali paesi creditori sarebbero molto sensibili ad ogni trasferimento di debiti inglesi, mentre il pensiero di accollarli al contribuente americano non riuscirebbe molto gradito al Congresso americano. Ma, dal punto di vista americano, l'esistenza di questi debiti in sterline — come l'esperienza del 1947 ha chiaramente dimostrato — costituisce un formida-

zionistica in Gran Bretagna riduce il valore reale dei saldi tenuti a Londra e sottopone a prova ancora più difficile le capacità di autolimitazione dei paesi membri.

(74) Cmd. 8080.

bile ostacolo sulla via del ritorno della sterlina verso una vera convertibilità con le altre monete. Talchè la soluzione di depennare parte di questi debiti a fronte di un aiuto americano a certi membri dell'area sterlina economicamente arretrati, per quanto possa apparire delicata sotto il profilo politico, ci sembra meriti di essere attentamente studiata.

Ma una simile sistemazione dei saldi in sterline deve portare con sé un mutamento di prospettive da parte delle istituzioni finanziarie e delle autorità londinesi. Se una certa porzione dei debiti inglesi in sterline deve essere in sostanza considerata — anche se con tardivo riconoscimento — come debito di guerra, allora il tradizionale atteggiamento della City di Londra come banchiere internazionale deve essere modificato. Si è già avuto occasione di sollevare il problema della compatibilità tra il mantenimento del tradizionale punto di vista bancario e la presenza di enormi « sterling balances » per effetto della guerra. I tentativi prematuri per ristabilire il prestigio della sterlina hanno più di una volta compromesso i veri presupposti di quel prestigio. Ora, se gli « sterling balances » continuano ad essere trattati come debiti bancari, non potranno essere indefinitamente immobilizzati, nè ci si potrà aspettare che i paesi dell'area sterlina adottino un atteggiamento perpetuamente restrittivo nel liquidarli. Se invece la riduzione dei saldi potesse essere raggiunta sulla base di un più sostanziale aiuto americano ai paesi sottosviluppati dell'area sterlina, allora non soltanto si contribuirebbe all'aumento del livello dell'attività economica mondiale, ma un importante ostacolo sulla via del ristabilimento di una piena convertibilità della sterlina verrebbe rapidamente rimosso.

#### LA COESIONE DELL'AREA STERLINA.

Rimane da esaminare, a guisa di conclusione, quale sia la coesione dell'area sterlina in questo dopoguerra, poichè è da ciò che dipende la sopravvivenza del sistema. Senonchè, ogni tentativo di una sintesi di tutti i fattori che determinano la coesione dell'area, e quindi di valutare le sue probabilità di vita come sistema monetario, è praticamente impossibile, in quanto è impossibile determinare con esattezza il peso

di quei fattori per l'avvenire. In questa sede dobbiamo pertanto limitarci a sintetiche indicazioni.

Innanzitutto è importante ricordare che anche oggi sussistono molte di quelle condizioni che hanno conferito all'area della sterlina il suo aspetto peculiare. I paesi membri continuano a tenere in un fondo comune le loro riserve mentre le operazioni bancarie essenziali per l'intera area sono concentrate a Londra. La politica di stabilità dei tassi di cambio in termini di sterline è sempre una caratteristica essenziale del sistema monetario basato sulla sterlina, com'è dimostrato chiaramente dalle svalutazioni del 1949 (75). Oltre al persistere di queste prassi importanti, anche i legami nel campo degli investimenti e degli scambi commerciali — che assolsero nel passato una funzione fondamentale nello sviluppo dell'area sterlina — costituiscono tuttora potenti fattori di coesione. Come può rilevarsi dall'Appendice II, nel 1948 oltre il 47 % degli investimenti totali inglesi fu concentrato nei paesi dell'area sterlina (anche se il loro ammontare, in cifre assolute, era naturalmente molto minore che nel 1939). Durante il 1949 le esportazioni verso i paesi del Commonwealth hanno costituito il 51 % delle esportazioni totali del Regno Unito, contro il 45 % nel 1938, e le importazioni provenienti dal Commonwealth hanno costituito il 45 % delle importazioni totali, contro il 37 % d'anteguerra (76). Le negoziazioni tariffarie condotte in base all'« Accordo Generale sulle Tariffe ed il Commercio » sembrerebbero poi indicare che il regime delle

(75) Nel 1949 fu il Pakistan la sola eccezione, che preferì mantenere il vecchio tasso di cambio con la sterlina anzichè svalutare assieme a tutti gli altri membri dell'area.

(76) *Commonwealth Trade in 1949*, a cura del COMMONWEALTH ECONOMIC COMMITTEE, London, 1950. I dati sul commercio del Commonwealth includono il Canada (che non è membro dell'area sterlina) ma escludono l'Eire, l'Iraq, la Transgiordania e l'Islanda (che ne sono membri). Con eccezione forse per le esportazioni dal Canada verso il Regno Unito, è dubbio che le percentuali riportate nel testo subirebbero sensibili mutamenti qualora si rettificassero secondo i precisi confini dell'area sterlina.

preferenze imperiali continua ad essere un forte vincolo fra i paesi dell'area sterlina (77).

Dopo la guerra il problema comune della scarsità di dollari ha spinto i membri dell'area sterlina ad un'azione comune per la difesa delle riserve centrali di oro e dollari. L'area è circondata da una catena di controlli sui cambi e sulle importazioni, catena i cui anelli devono avere la stessa forza. Indubbiamente alcuni paesi membri ottengono assegnazioni di riserve più larghe di quelle che sarebbero in grado di accantonare qualora abbandonassero l'area. Essi in tal caso potrebbero perfino ridursi allo stato di paesi a « conto bilaterale »; l'area allora entro la quale la sterlina costituisce un conveniente mezzo di pagamento risulterebbe considerevolmente ridotta.

L'appartenenza all'area offre infine ai paesi membri il vantaggio di un trattamento preferenziale per quanto riguarda la provvista di capitali (specialmente in relazione agli sbocchi dei saldi in sterline, come è dimostrato dal Piano Colombo).

Tutti questi fattori costituiscono delle forze importanti nel mantenere i paesi membri entro l'area.

Ma non sono solamente difficili calcoli di vantaggi economici a tenerli assieme. La storia dell'area sterlina dimostra che anche una comune concezione politica ha costituito un potente fattore di coesione; e ha anche dimostrato che l'area della sterlina è capace di una grande flessibilità nei suoi congegni monetari. Sarebbe però presuntuoso affermare che le forze che oggi tengono i paesi membri entro l'area della sterlina saranno sempre più forti delle forze centrifughe. Nel trattare del « dollar pool » e dei saldi in sterline, si è rilevato come i due

(77) Le preferenze imperiali non sono essenziali per la sopravvivenza dell'area sterlina per quanto possano ancora avere un'importante funzione nelle relazioni economiche del Commonwealth. È dubbio ad esempio che le preferenze imperiali portino benefici alle dipendenze coloniali (ove si escludano una o due merci, come lo zucchero ed il tabacco delle Indie occidentali). Ad esempio, un'eventuale proibizione di importare nelle colonie tessili giapponesi a buon mercato per favorire i più costosi prodotti del Lancashire potrebbe essere causa di serie frizioni tra Gran Bretagna e colonie.

problemi costituiscano gravi pericoli potenziali per la coesione dell'area. Ma, a non tener conto degli effettivi metodi di governo della area, il suo futuro dipenderà inevitabilmente dal futuro stesso della sterlina come moneta internazionale. Se le attuali restrizioni nell'impiego della sterlina per i pagamenti internazionali dovessero continuare, i legami che tengono assieme i paesi membri saranno messi a dura prova. Sicchè, in definitiva, la coesione della area sterlina dipenderà molto dalla possibilità per la sterlina di riacquistare una piena convertibilità. Gli economisti continueranno senza

dubbio a discutere i complessi problemi collegati con i progressi della sterlina verso la realizzazione degli ideali della convertibilità e della non discriminazione. Sia permesso di suggerire, a conclusione, che quelle discussioni saranno più fruttuose se alla loro base ci sarà una chiara visione delle origini, della natura e del meccanismo dell'area sterlina, che questo studio ha cercato di delineare nei tratti essenziali.

DAVID WIGHTMAN

Università di Birmingham.

APPENDICE I.  
SALDI IN STERLINE E RISERVE IN ORO E DOLLARI DELL'AREA STERLINA - COMPOSIZIONE DELL'AVANZO E DEL DISAVANZO NETTO  
IN ORO E DOLLARI DAL 1946 AL 1950.

ANNO	Passività in sterline del Regno Unito verso i paesi dell'area (in milioni di sterline)		Riserve in oro e dollari (in milioni di sterline)		Prestiti e aiuti in oro e dollari (2) (in milioni di dollari)	Avanzo (+) o disavanzo (-) dell'area sterlina in oro e dollari (1-2) (in milioni di dollari)	di cui			Entrate (+) o pagamenti (-) netti nell'area sterlina da paesi fuori l'area dollaro (in milioni di dollari)
	Al 31 Dicembre	Aumento (+) o Diminuzione (-) nel periodo	Al 31 Dicembre	Aumento (+) o Diminuzione (-) nel periodo			Avanzo (+) o disavanzo (-) in oro e dollari sterlina verso l'area dollaro (in milioni di dollari)	Avanzo (+) o disavanzo (-) in oro e dollari dell'area sterlina verso l'area dollaro (in milioni di dollari)	Avanzo (+) o disavanzo (-) in mil. di sterline al cambio prevalente	
1945 . . . . .	2.454	—	610	2.476	—	—	—	—	—	—
1946 . . . . .	2.417	— 37	664	2.696	1.124	— 904	— 1.272	— 64	— 16	+ 304
1947 . . . . .	2.288	— 129	512	2.079	2.514	— 4.131	— 2.673	— 759	— 189	— 699
1948 . . . . .	2.361	+ 73	457	1.856	1.487	— 1.710	— 1.320	— 78	— 19	— 312
1949 . . . . .	2.352	— 9	603	1.688	1.363	— 1.531	— 1.123	— 132	— 17	— 276
1950 . . . . .										
(Genn. - Gin. 1950) . . . . .	2.570	+ 218	865 (b)	1.422 (b)	514	+ 220	— 130	+ 356	+ 127	— 6
(Lugl. - Dic. 1950) . . . . .	2.734	+ 164	1.178	3.300	203	+ 585	+ 124 (c)	+ 432 (c)	+ 154 (c)	+ 29 (c)

(a) L'incremento del valore (espresso in sterline) delle riserve di oro e dollari durante il 1949 è dovuto alla svalutazione della sterlina.

(b) Al 30 giugno.

(c) Dato provvisorio.

Fonte: *The Sterling Area*, in *Planning*, n. 331 del 23 Luglio 1951, pubblicato da *Political and Economic Planning*.

## INVESTIMENTI DEL REGNO UNITO NEI PAESI DELLA AREA STERLINA E RELATIVI REDDITI LORDI.

	CAPITALE NOMINALE (milioni di sterline)			Riduzione (in milioni di sterline) 1939-45	Riduzione per- centuale 1939-45	Riduzione per- centuale sul prestiti gov. e municip. 1939-45	Interessi e Dividendi ricavati da tutti i titoli (milioni di sterline)		
	1939	1945	1948				1939	1945	1948
(1)	(2)			(3)	(4)	(5)	(6)		
Elire . . . . .	18	18	20	nil	—	7,2	0,8	0,8	0,9
Australia . . . . .	522	429	397	93	17,8	18,3	22,3	19,7	17,3
Nuova Zelanda . . . . .	144	107	66	97	25,7	26,8	5,7	4,5	3,1
India . . . . .			60						5,7
Pakistan . . . . .	379	82	9	297	78,5	98,0	18,5	7,7	0,6
Burma . . . . .	20	15	14	5	25,0	—	2,4		0,5
Ceylon . . . . .	27	25	26	2	7,4	23	1,8	2,2	2,4
Malacca . . . . .	65	64	64	1	1,5	7,1	4,0	0,6	3,8
Sud Africa . . . . .	206	111	127	95	4,6	79,8	18,0	12,2	15,0
Africa Occ. Britannica . . . . .	54	49	47	5	9,2	18,6	4,1	3,0	3,6
Africa Or. Britannica . . . . .	24	21	15	3	12,5	11,2	1,0	0,9	1,3
Africa Centr. Britannica . . . . .	72	70	79	2	2,8	1,7	5,0	3,9	7,4
Egitto . . . . .	11	4	(6)	7	63,7	95,5	0,6	0,3	(2,1)
Sudan . . . . .	14	12	(11)	2	14,2	—	0,9	1,0	(1,0)
Totale area sterlina (a) (+) . . . . .	1.594 +	1.040 +	938 +	544	34,7	44	87,3 +	58,2 +	63,1 +
Area sterlina come % di tutti i paesi (+).	45,8	43,2	47,8	51,6			60,6 +	54,4 +	54,3 +

(+). Il segno + messo dopo una cifra indica che la cifra stessa è errata per difetto.

(a) Inclusi gli « Altri Paesi del Commonwealth » e le Indie Occidentali Britanniche. Negli « Altri Paesi » è compresa Terranova, che non fa parte dell'Area sterlina.

(b) Esclusi Egitto e Sudan che, dal 1948, non fanno più parte dell'Area sterlina.

(c) Riduzione relativa all'Area sterlina in percento della riduzione relativa a tutti i restanti Paesi.

## AVVERTENZE:

— Le cifre degli investimenti sono espresse nei valori nominali e possono sopravvalutare l'indebitamento effettivo dei Paesi dell'Area sterlina verso il Regno Unito espresso dai valori di mercato.

— La Tabella indica la distribuzione degli investimenti fra i vari Paesi dell'Area sterlina e la proporzione degli investimenti nell'Area sterlina rispetto al totale degli investimenti britannici all'estero. È chiaro che gli investimenti nell'Area sterlina sono, per il Regno Unito, più redditizi degli investimenti fuori dell'Area. Così, nel 1948, gli investimenti entro l'Area sterlina costituivano il 47,8 % del totale, ma assicuravano un reddito pari al 54,3 % del reddito globale proveniente da investimenti all'estero.

— Va rilevato che l'aumento dei saldi in sterline a Londra durante la guerra sarebbe stato anche più elevato se non si fosse verificata una parallela riduzione di 544 milioni di sterline negli investimenti britannici all'estero. La colonna n. 5 indica in che misura la riduzione del debito pubblico verso l'estero sia stata perseguita, come atto di deliberata politica da alcuni paesi dell'area sterlina. L'India ad esempio ha eliminato praticamente l'intero suo debito pubblico verso l'Estero; l'Egitto e il Sud Africa l'hanno ridotto notevolmente.

— Il declino nei redditi da investimenti entro l'Area sterlina fra il 1939 e il 1945 contribuì in larga misura al declino degli introiti « invisibili » britannici in genere, che tanto aggravò nel dopoguerra il problema della bilancia dei pagamenti inglese.

Fonte: BANK OF ENGLAND, U. K. Overseas Investments 1938 to 1948 (1950), Tab. I, 2, 3 e 22.