

SABRINA LEO

### ***Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni***

**Abstract:** *The war reparations and debts, generating huge transfers of wealth among countries, influenced the normal movement of capital to such an extent as to render unstable the international monetary system, with a boomerang effect also on the beneficiaries. Not only the victorious countries, but also the neutral economies, in fact, affected the effects of the problematic nature of the financial credit from Germany, both in terms of compensating stock of war debts, both in terms of economic/financial balance of States. Then, it is clear how the issue of war debts and reparations of World War played a significant role in the transformation of existing financial systems and in moving the center of gravity in the world economy.*

**Keywords:** WWI; War financial system; War banking system; International finance; War debts; reparations.

#### *Introduzione*

La prima guerra mondiale porta con sé l'introduzione della tecnologia<sup>1</sup> nell'arte della guerra, che ha prodotto un profondo condizionamento delle strategie, delle tattiche e delle specifiche operazioni militari. L'utilizzo delle macchine induce all'abbandono definitivo delle vecchie formazioni napoleoniche e cariche di cavalleria a vantaggio dell'utilizzo delle macchine alimentate da motori a combustione interna quali automobili, carri armati, sottomarini, navi e aerei.

Scienza e tecnologia, provocate ed incoraggiate dai progressi della guerra, furono presto applicate e diffuse anche nel settore produttivo civile, portando una profonda trasformazione nelle tecniche produttive. Ciò, oltre a generare la disponibilità di nuovi prodotti e servizi nelle economie sviluppate, ha portato alla diffusione di nuovi mezzi di trasporto e, in particolare, alla nascita del motore e di conseguenza dell'automobile.

---

<sup>1</sup> L'introduzione della tecnologia è espressione di rottura con il passato, e preannuncia le capacità tecniche e scientifiche che, a partire dalla fine del XIX secolo, inizieranno a far mutare il processo evolutivo di tutti i paesi.

Appare chiaro come tutti questi eventi abbiano interessato e inevitabilmente cambiato il corso della vita di tutto il mondo per il resto dei secoli.

La Grande Guerra rappresenta un punto di rottura con il passato anche e soprattutto a livello economico per motivazioni riconducibili all'ascesa degli Stati Uniti (a discapito dell'Europa) quale potenza economica; all'utilizzo ragguardevole di forme d'intervento pubblico; e alla limitazione della libertà di circolazione di merci e capitali. Anche in questo ambito, le trasformazioni risultarono inconvertibili alla fine del conflitto, per i nuovi equilibri creatisi tra le diverse nazioni e per il persistere di questioni politico-economiche sorte durante la guerra.

### *1. I problemi essenziali di un'economia di guerra*

La guerra ha fenomeni economici fondamentali che, più che essere tra loro reciprocamente connessi, possono essere qualificati quali aspetti di uno stesso fenomeno. In particolare si ha:

- una generale diminuzione della capacità produttiva del paese belligerante, per la chiusura del mercato e per le energie sottratte al lavoro e chiamate al servizio militare;
- una trasformazione dell'indirizzo della produzione, da beni di immediata utilità e riproducibilità a beni utilizzabili nel medio-lungo termine;
- un maggior consumo di beni capitali;
- un dirottamento dei beni destinati all'uso e consumo civile a quello militare.

Da ciò deriva come un'economia di guerra sia chiamata a gestire questioni che riguardano:

- l'aumento della disponibilità dei beni data dalla riduzione di alcuni consumi, finalizzati ad invertire il paradigma fondamentale che scaturisce dall'alterazione

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

dell'equilibrio economico dato dall'aumento di consumi e dalla diminuzione di produzione, in modo da accrescere le possibilità di risparmio;

- la destinazione del risparmio ai bisogni diretti della guerra.

L'aumento del risparmio e la sua destinazione devono essere raggiunti:

- in maniera rapida poiché il successo della guerra d'urto dipende dalla tempistica di riconversione delle strutture economiche;
- nel modo economicamente meno gravoso;
- attraverso la minore perdita sociale possibile, attraverso la ripartizione equa del costo economico necessario tra le diverse generazioni;
- prevenendo od attenuando la redistribuzione di ricchezza tra i diversi gruppi sociali in modo da evitare lotte di classe che porterebbero ad un ulteriore rallentamento della ricostruzione.

## 2. Il sistema finanziario internazionale: una ricostruzione

Quando si parla di finanza internazionale dei periodi bellici e post-bellici, si parla di una finanza legata a doppio filo alla storia e all'andamento della politica e della produzione nazionale e internazionale.<sup>2</sup> Non si può prescindere, infatti, dal considerare che, durante i periodi di guerra, le produzioni di ogni paese mutino in termini di quantità e tipologia, chiamando gli stati a dover far fronte a tale nuova esigenza.

Lo stesso accade in ambito finanziario, dove si verifica una sorta di *replacement* tra i prestatori di fondi: considerato che i prestatori di fondi privati rimangono sostanzialmente gli stessi, in un sistema finanziario bellico assumono un ruolo preminente le autorità pubbliche e quelle politiche, sia nel ruolo di unità in *surplus*, sia in quello di unità in *deficit*. Come rileva De Cecco,

---

<sup>2</sup> Cfr. M. DE CECCO, *The International Debt Problem in the Interwar Period*, in «Moneta e Credito», XXXVIII, 149, dicembre 2013.

«il prestito internazionale con motivazioni puramente economiche, contratto da individui o enti privati allo scopo di essere usato a fini produttivi, e concesso da altre istituzioni private a scopo esclusivamente di profitto può essere tranquillamente considerato come minoranza e assegnato in massima parte al periodo della storia mondiale anteriore al 1914 o a quello dopo il 1960».<sup>3</sup>

Per poter comprendere appieno quanto accaduto con riferimento ai debiti di guerra e alle riparazioni, è necessario considerare che la finanza internazionale del periodo bellico mostra una correlazione positiva con la finanza internazionale del periodo pre-bellico. Già precedentemente alla Grande Guerra era in atto un cambiamento del paradigma finanziario che vedeva:

- l'avvicinamento dell'America<sup>4</sup> a potenza economica che provocò in Europa disorganizzazione finanziaria e instabilità produttiva, sociale e politica;<sup>5</sup>
- la presa di coscienza di alcune criticità derivanti dal sistema aureo e l'abbandono delle politiche economiche liberali a favore delle politiche protezioniste;<sup>6</sup>
- la trasformazione dei mercati finanziari in sistemi banco-centrici;
- un ricorso sempre maggiore ai finanziamenti diretti;
- l'ingresso nel mercato finanziario internazionale di altre e maggiori potenze economiche.<sup>7</sup>

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, p. 38.

<sup>4</sup> La minaccia degli USA alla preminenza economica dell'Europa iniziò precedentemente lo scoppio del conflitto ed ebbe un'accelerazione durante gli eventi bellici.

<sup>5</sup> Cfr. D.H. ALDCROFT, *The European Economy 1914-2000*, London - New York, Psychology Press, 2001.

<sup>6</sup> Cfr. I.T. BEREND, *An Economic History of Twentieth-Century Europe: Economic Regimes from Laissez-Faire to Globalization*, Cambridge, Cambridge University Press, 2006.

<sup>7</sup> Cfr. R.E. CAMERON - L. NEAL, *Storia economica del mondo*, Bologna, Il Mulino, 2005. Gli autori osservarono come, alla fine del conflitto, la ripresa degli scambi su distanze medio/lunghe fu ostacolata dal ridimensionamento delle flotte mercantili e come i paesi europei scontarono la concorrenza degli Stati Uniti anche nel settore delle costruzioni navali. Gli autori, inoltre, considerano come la rarefazione dei rapporti, abbia portato i paesi asiatici e latino-americani a stringere rapporti commerciali con altri paesi, e a portarli avanti anche dopo la fine del conflitto.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

Questi ed altri cambiamenti portarono all'affiorare di una nuova politica economica post-bellica che fu criticata da più parti, e che annovera tra i suoi detrattori economisti quali Keynes.<sup>8</sup>

I mutamenti derivanti dalla guerra del 1914-18 influirono pesantemente anche sulle vicende dei paesi neutrali segnando gli andamenti e le sorti di tutti i paesi coinvolti perfino successivamente alla fine del conflitto. In ogni caso, sin dall'origine apparve chiaro che la Grande Guerra assunse la forma anche di guerra economica. Così Hardach, che, in linea con tale teoria, pone l'accento sulla proibizione di commerciare con i paesi nemici stabilita dagli stati in guerra, che aveva come obiettivo quello di tentare di isolare ancor più le controparti, escludendole dai traffici internazionali, attraverso il blocco delle coste e dei porti.<sup>9</sup>

Dal punto di vista industriale, la guerra esigeva una riconversione produttiva che proseguisse a pieno ritmo alla luce delle elevate esigenze provenienti dal fronte. Il conflitto fece spostare molti uomini dalle attività lavorative al servizio in armi creando dei vuoti che sovente furono colmati da donne ed anziani.<sup>10</sup> La riconversione, richiese, inoltre, l'assoggettamento delle industrie private al controllo pubblico.<sup>11</sup> Il livello della produzione del periodo bellico replicò l'andamento del periodo pre-bellico, dato il fabbisogno di armamenti degli eserciti; terminato il conflitto, però, la situazione mutò drasticamente. Dalle stime di Aldcroft, la perdita di vite umane militari e civili, le carestie, le inabilità al lavoro e la riduzione delle nascite, nel periodo 1914-1921 fecero

---

<sup>8</sup> Keynes, nel suo libro *Conseguenze economiche della pace*, pubblicato nel 1920, criticò pesantemente le scelte di politica economica prese durante e dopo la guerra, nonché la pace di Versailles definita dallo stesso autore come una "pace cartaginese". Cfr. K. BERGMANN - A. CARIATI, *Da Versailles all'Aia*, Torino, Bocca, 1930. Cfr. anche G.E. HEINECKE - L. KASTL, *L'heure finale des réparations*, Geneve, C. Santoro, 1932.

<sup>9</sup> Cfr. I. HARDACH-PINKE, *Schwangerschaft und Identität. Die Wiederkehr des Körpers*, Frankfurt, Suhrkamp, 1982.

<sup>10</sup> Ogni paese scelse soluzioni diverse: ad esempio la Germania reclutò forzatamente manodopera nei territori occupati; la Francia, svuotata sia dal richiamo al fronte nazionale che da quello dei suoi immigrati (tra gli altri quelli italiani), ottenne manodopera da paesi neutrali e dalle proprie colonie.

<sup>11</sup> Cfr. G. HARDACH, *La prima guerra mondiale, 1914-1918*, a cura di S. AMATO, Milano, Etas Libri, 1982.

perdere all'Europa circa 60 milioni di abitanti, portando ad una consistente caduta dei consumi e al calo sia della domanda che dell'offerta di beni. Ciò si tradusse non solo nella contrazione del mercato interno, ma anche in quella delle esportazioni, visto l'aumento della competitività degli altri paesi.<sup>12</sup>

In ambito finanziario, le ripercussioni del conflitto furono decisamente gravose sia a livello micro (leggasi finanza di famiglie e imprese), che a livello macro (leggasi finanza dello stato). Il finanziamento della Grande Guerra, realizzato in via primaria attraverso prestiti richiesti al sistema bancario accordati tramite l'emissione di nuova moneta,<sup>13</sup> portò ad un incremento massivo sia dei livelli di debito pubblico, che di quelli dei tassi d'inflazione. Anche in tale settore, o soprattutto in tale settore, alla fine del conflitto, non fu agevole portare i paesi alla stabilizzazione monetaria se non nel lungo periodo. Alla base, la presenza anche nell'immediato dopoguerra:

- di stimoli all'espansione della base monetaria provenienti da elevati livelli di indebitamento sia interno che estero;
- di debiti di guerra interalleati;
- delle già citate riparazioni.

La guerra fece tramontare anche i fasti finanziari del vecchio continente a favore dell'ascesa degli USA a potenza economica. Come accennato in precedenza, furono diverse le motivazioni che portarono a tale ascesa: tra quelle di maggior rilievo si può annoverare il livello dei crediti vantati dagli Stati Uniti per i prestiti erogati durante il periodo bellico. Il conflitto determinò uno spostamento delle attività finanziarie dall'Inghilterra agli USA (ritenuti finanziariamente più sicuri) ed una svalutazione dell'investimento estero dipendente dai forti livelli d'inflazione.<sup>14</sup> È durante questo

---

<sup>12</sup> Cfr. ALDCROFT, *The European Economy 1914-2000*, cit.

<sup>13</sup> Cfr. *ibid.*

<sup>14</sup> Cfr. CAMERON - NEAL, *Storia economica del mondo*, cit.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

periodo che si compì definitivamente il passaggio da un sistema finanziario basato sulla sterlina a quello basato sui pagamenti effettuati in dollari.

La fotografia delle emissioni dei prestiti internazionali precedentemente la Grande Guerra mostra il seguente scenario:

- emissione in sterline;
- contrattazione sulla piazza di Londra;
- intervento di quella che oggi chiameremmo *Clearing House*;
- presenza di una *merchant bank*.

Con lo scoppiare della guerra, e con il venir meno della solidità finanziaria dell'Inghilterra,<sup>15</sup> gli USA divennero il punto di riferimento di tutti gli scambi internazionali; essi, durante il conflitto, rifornirono sia i paesi belligeranti che quelli neutrali di beni e materie prime. Per questa via, il dollaro americano divenne la moneta più richiesta a livello globale, portando gli Stati Uniti a diventare il maggiore intermediario finanziario tra le unità in *surplus* americane e quelle in *deficit* europee o del resto del mondo.

In realtà, il sistema bancario degli Stati Uniti dell'epoca non era dotato di intermediari che potessero negoziare prestiti internazionali, dipendendo per questo aspetto dal mercato finanziario londinese, a causa della legislazione americana che vietava l'apertura di filiali all'estero. Ma, allora, che cosa permise agli Stati Uniti d'America di assurgere a potenza finanziaria e a consentirle di emettere prestiti internazionali? La risposta si trova in parte nel fatto che le emissioni di prestiti internazionali vennero trattate come quelle nazionali, in parte dal fatto che il sistema bancario nazionale non prese spunto da quello inglese, ma trasformò le proprie grandi

---

<sup>15</sup> Il crollo del *surplus* commerciale indiano, le spese di guerra contro l'indipendenza indiana e sud-africana e l'alienazione di parte dei debiti esteri, portarono ad un pesante ridimensionamento dell'attività creditizia internazionale inglese.

banche in banche universali riuscendo così a mettere direttamente in contatto le unità in *surplus* e quelle in *deficit*.

Al di là degli spostamenti dei baricentri economici e delle trasformazioni dei sistemi finanziari, ciò che più di tutto ha influenzato il potenziale economico e l'equilibrio del sistema finanziario internazionale fu l'andamento della vicenda delle riparazioni di guerra. Non solo i paesi vincitori, ma anche le economie che, seppur estranee alla guerra, avevano con loro a che fare, facevano affidamento sul credito vantato nei confronti della Germania, non solo in ottica di partita compensativa dei debiti di guerra, ma anche perché tale credito poneva i paesi in una condizione di equilibrio economico/finanziario e di bilancio dello stato profondamente diversa.

### 3. *I debiti di guerra*

A proposito della consistenza delle risorse destinabili al finanziamento della guerra, si deve notare come le guerre combattute nel XX secolo abbiano portato ad un punto di rottura con il passato. Risulta assurdo, infatti, pensare ad un finanziamento proveniente dal cosiddetto tesoro di guerra. Quello dei tesori di guerra è un istituto caduto in disuso dal momento che apparve chiaro come fossero insufficienti al sostentamento di ingenti impieghi di uomini e di materiali.

Di fronte a tale necessità corre in soccorso la tecnica finanziaria in grado di sovvenzionare tali smisurati bisogni dando allo stato strumenti finanziari utilizzabili nel lungo termine provenienti dai privati e da risorse diversamente impiegate. In questo caso la finanza consente agli stati di avere risorse disponibili senza alcun accantonamento preventivo.

La guerra rende le economie chiuse, e porta ad una diminuzione del finanziamento estero sia sotto forma di prestiti (pubblici e obbligazionari) e partecipazioni azionarie, sia sotto forma di crediti quali scoperti, anticipazioni e sconti. Eppure i prestiti esteri a medio-lungo termine privati e statali figurano tra le più importanti fonti di finanziamento della guerra. Tecnicamente è una sorta di ipoteca del patrimonio

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

nazionale ripagabile attraverso la produzione futura, ed impegna il debitore al pagamento annuale degli interessi e della quota capitale. In questo senso il prestito estero permette di spalmare il peso del prestito estero sulle generazioni future.

Il finanziamento della guerra può avvenire anche per mezzo del rastrellamento di titoli di credito esteri in possesso dei residenti all'estero, contro il pagamento del titolo o scambio con titoli di credito interni. Si può, inoltre, procedere con la vendita all'estero di patrimoni immobiliari o partecipazioni possedute nel paese. Queste sono partite invisibili della bilancia dei pagamenti che liquidano il capitale esistente utilizzato per pagare beni necessari alla guerra.

Fermo restando uno stretto controllo del livello di importazioni ed esportazioni, un'altra risorsa utile al finanziamento della guerra proviene dalla possibilità di mantenere rapporti di scambio con l'estero. L'utilità degli scambi si massimizza quando avvengono in territori economici politicamente amici e geograficamente contigui.

La liquidazione di ricchezza reale e finanziaria nazionale esistente all'estero e l'impegno di capitale nazionale interno verso l'estero sono modi di attualizzare flussi di reddito futuri. Gli strumenti finanziari con cui lo stato regola il circuito monetario, sono riferibili:

- 1) alle emissioni monetarie;
- 2) al prestito;
- 3) al ricorso ad una maggiore imposizione fiscale.

Tralasciando i punti 1) e 3) non rilevanti nel contesto d'analisi, e con riferimento al secondo punto si deve evidenziare come la liquidità ed elasticità del sistema bancario, le nuove tecniche di finanziamento commerciale, il ricorso ai titoli di stato e una maggiore propensione dei privati al risparmio, hanno permesso che lo scoppio della guerra non generasse una corsa allo sportello o una tesaurizzazione, che altrimenti avrebbe costretto gli stati ad imponenti interventi.

Un “equilibrio” di questo genere fu possibile anche grazie al contributo di un sistema creditizio e bancario che, attuando le nuove tecniche di finanziamento, con le banche di investimento e con il collocamento diretto o indiretto delle obbligazioni statali, ha reso possibile il minor ricorso alle emissioni monetarie. Durante la guerra, il ruolo delle banche muta, facendole trasformare da intermediari che collocano titoli privati presso i privati ad intermediari che, tramite la raccolta del risparmio, convogliano verso lo stato risorse finanziarie con il collocamento di titoli pubblici. Ciò avviene grazie al fatto che il livello dei depositi risulta accresciuto per effetto del contingentamento dei consumi e degli investimenti; per questa via, lo stato beneficia di un flusso continuo di credito non oneroso.

Rimanendo in ambito bancario, in ultimo si fornisce un accenno alle anticipazioni bancarie, vale a dire un’anticipazione sul rientro del circolante nel circuito a fronte della presenza di risparmio effettivo. Il superamento di determinati limiti, però, porta la banca ad emettere crescenti mezzi di pagamento, generando così inflazione. Le anticipazioni bancarie, dunque, in un’economia di guerra sono fondamentali per il finanziamento, ma vi si deve far ricorso moderatamente e mettendo in essere un’architettura finanziaria provvisoria che, a fronte di un’anticipazione bancaria, ne preveda un’altra uguale e contraria che assicuri l’effettiva chiusura a saldo. Nello specifico si fa riferimento all’acquisto di titoli di debito pubblico a breve/brevissima scadenza che diano allo stato la possibilità di consolidare la posizione, in considerazione delle leggi di mercato, seguendo le proprie esigenze di finanziamento.

#### 4. *Le riparazioni*

Il principio delle indennità a riparazione dei danni causati trova le sue origini nelle dottrine mercantiliste che attribuiscono grande valore agli scambi monetari tra paesi in un’ottica di formazione di identità economica.<sup>16</sup> Ed è a questo principio che ci si

---

<sup>16</sup> Cfr. E. FOSSATI, *Riparazioni di guerra*, in *Enciclopedia Italiana Treccani*, 1936.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

riferisce quando si parla di riparazioni, alla compensazione monetaria erogata per la copertura dei danni e delle perdite subite da una nazione. Nella tradizione storica, economica e finanziaria, i danni subiti dai paesi vincitori che devono essere risarciti dai paesi vinti al termine di una guerra vengono quantificati in fase di definizione dei trattati di pace.

Spesso le riparazioni vengono accostate al termine onerosità; è agevole comprendere come alla base dell'accostamento ci sia la consapevolezza che ogni conflitto generi la distruzione di benessere reale ed economico-finanziario che porta a rendere gravoso ogni pagamento. L'onerosità delle riparazioni della prima guerra mondiale imposte alla Germania non fu una novità in tema di indennità di guerra, dato il precedente diretto derivante dal trattato di Francoforte del 1871 che imponeva alla Francia di pagare alla Germania 5,301 miliardi di franchi.<sup>17</sup>

Lo stesso accadde con il trattato di Versailles del 1919, in seno al quale venne demandato alla commissione delle riparazioni il compito di quantificare i danni che la Germania avrebbe dovuto pagare. La Germania, ratificando il trattato, accettò di riconoscere ai paesi vincitori l'importo che la commissione definì nel 1921, di 132 miliardi di marchi oro, da rimborsare in base ad un *recovery plan* il cosiddetto "stato dei pagamenti", che annualmente prevedeva il pagamento:

1. di una somma fissa di 2 miliardi di marchi oro;
2. di una somma corrispondente al 25% del valore delle esportazioni annuali tedesche a partire dal 1° maggio 1921 (o un importo di pari valore parametrato ad altro indice);

---

<sup>17</sup> Il termine ultimo entro il quale la Francia doveva provvedere al pagamento delle riparazioni era stato fissato nel trattato di pace nel 1874. La Francia riuscì ad estinguere la propria obbligazione prima dello scadere della data indicata. Le fonti necessarie furono reperite attraverso l'emissione di due prestiti, minime anticipazioni di Banque de France e attraverso gli avanzi di bilancio. Cfr. L. SAY, *Les finances de la France sous la troisième république: La liberté économique protectionnisme*, vol. 4, Paris, Calmann Lévy, 1901.

3. una somma supplementare pari all'1% delle esportazioni (o una somma equivalente ancorata ad altro indice).

Come anticipato, lo “stato dei pagamenti” fu da subito ritenuto eccessivo rispetto alle capacità di pagamento dalla stessa Germania e da molti paesi vincitori. La questione relativa al mancato pagamento delle riparazioni di guerra, rispetto al quale ancora una volta Keynes (1920) aveva manifestato profondo scetticismo, ha mosso un complicato groviglio di conferenze e relazioni internazionali che hanno portato anche a profonde crisi finanziarie nei paesi interessati. Ma che cosa c'era alla base del comportamento della Germania, che, pur ritenendo insostenibili i pagamenti, ratificò ugualmente il trattato? Anche se l'economia teutonica era uscita devastata dal conflitto mondiale, in realtà, come suggerisce De Cecco,<sup>18</sup> la Germania accettò di dover pagare un'obbligazione finanziaria così pesante, nella profonda convinzione di non dovervi fare fronte,<sup>19</sup> poiché ritenuta giuridicamente illegittima.

I timori di *default* della Germania si materializzarono nel 1923, quando, dopo diverse inadempienze, la stessa Germania comunicava alla commissione di non essere in grado di assolvere i propri obblighi per gli anni successivi. Furono immediate le reazioni sia della commissione, che concesse una moratoria, sia dei paesi vincitori, che non ammettevano che la questione delle ripartizioni fosse messa nuovamente in discussione. La situazione entrò in una condizione eccezionale di stallo tale che furono necessarie diverse riunioni tra gli stati. Da esse prese vita il piano Dawes del 1923 che, così come

---

<sup>18</sup> Cfr. DE CECCO, *The International Debt Problem in the Interwar Period*, cit.

<sup>19</sup> Cfr. J.M. KEYNES, *The Collected Writings of John Maynard Keynes: Activities 1920-1922*, vol. 17, *Treaty Revision and Reconstruction*, London, Macmillan, 1977; S.A. SCHUKER, *The End of French Predominance in Europe: The Financial Crisis of 1924 and the Adoption of the Dawes Plan*, Chapel Hill, University of North Carolina Press, 1976; J.M. KEYNES, *A Revision of the Treaty: Being a Sequel to the Economic Consequences of the Peace*, New York, Harcourt, Brace, 1922; G. SCHANZ - M. SERING, *Deutschland unter dem Dawesplan. Entstehung, Rechtsgrundlage, wirtschaftliche Wirkungen der Reparationslasten*, B. und Lpz., 1928.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

accadrà anche per il piano Young del 1929, attraverso un'operazione di finanza che oggi chiameremmo di *securitization*, privatizzò il debito tedesco.<sup>20</sup>

Il piano Dawes:

- prevedeva la costituzione di un nuovo istituto di emissione privato orientato all'emissione di una moneta stabile rispetto all'oro. La *governance* dell'istituto era affidata a presidente e comitato di direzione tedesca, e a un consiglio generale composto di 14 membri (7 tedeschi e 7 stranieri di nazionalità europea) al quale sono affidati compiti di indirizzo, organizzazione e funzionamento;
- suggerì delle raccomandazioni finalizzate alla riforma monetaria;
- propose un riequilibrio del bilancio dello stato che passava attraverso una piena sovranità fiscale ed economica, una moneta stabile, il massimo rendimento delle imposte e la fissazione delle somme da pagarsi agli alleati;
- dispose un carico dei pagamenti minore per il primo periodo, che andasse aumentando in ragione della crescente capacità della Germania.

Le fonti alle quali far riferimento per adempiere l'obbligo delle riparazioni furono individuate:

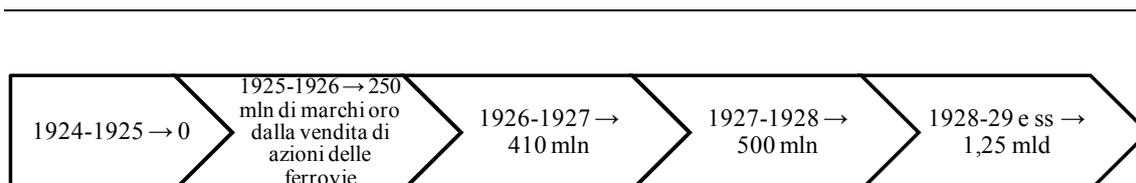
- nel bilancio ordinario che sarebbe diventato operante a pieno regime solo a partire dal quinto anno;
- nelle ferrovie e nell'imposta sui trasporti;
- nell'industria.

---

<sup>20</sup> Cfr. R.C. DAWES, *The Dawes Plan in the Making*, Indianapolis, Indiana, Bobbs-Merrill, 1925; R.C. DAWES - E. FOSSATI, *Dalla corona allo schilling. L'esperienza monetaria austriaca*, in «Annali di scienze politiche», CXXXVI, 86, 1928; W.H. LAWTON, *The Dawes Plan and the New Economics*, in «Journal of Accountancy», XLV, 1928, p. 231; H.D. GIDEONSE, *Transfert des réparations et le plan Dawes*, Lausanne, Payot, 1928.

Il contributo al rientro del bilancio statale ed il relativo *timing* sono riportati nella successiva figura 1.

Figura 1. Il piano dei versamenti



Fonte: Elaborazione propria da FOSSATI, cit.

Quanto, invece, al contributo delle ferrovie, questo sarebbe arrivato solo dopo la cessione delle quote statali (Fig. 1). Per questa via, le previsioni erano quelle della creazione di una società anonima, che, per finanziare il pagamento del capitale d'impianto, avrebbe emesso obbligazioni ipotecarie di primo grado, con interesse del 5% maggiorato dell'1% per il fondo d'ammortamento, per un valore pari a 11 miliardi di marchi oro. Inoltre, la società avrebbe avuto un capitale azionario di 15 miliardi di marchi oro, dei quali 2 miliardi in azioni privilegiate e 13 miliardi in azioni ordinarie di proprietà del governo.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Cfr. FOSSATI, *Riparazioni di guerra*, cit. Cfr. anche B.M. BARUCH, *The Making of the Reparation and Economic Sections of the Treaty*, London, Harper, 1920; K. BERGMANN, *Der weg der reparation*, Frankfurter Societäts-Druckerei, GmbH, 1926; G.E. HEINECKE - L. KASTL - W.H. LAWTON - H.G. MOULTON - L. PASVOLSKY, *World War Debt Settlements*, vol. 17, New York, The Macmillan Company, 1926; G.E. HEINECKE - L. KASTL - W.H. LAWTON - H.G. MOULTON - L. PASVOLSKY - C.E. MCGUIRE, *German's Capacity to Pay: A Study of the Reparation Problem*, vol. 1, New York, McGraw-Hill, 1923; E. SALIN, *Die deutschen Tribute: 12 Reden*, Berlin, Reimar Hobbing, 1930; H.H.G. SCHACHT, *Das Ende der Reparationen*, Oldenburg, Gerhard Stalling, 1931; H. VON BECKERATH, *Reparationsagent und deutsche Wirtschaftspolitik: eine programmatische Kritik der deutschen Wirtschaft der Gegenwart*, Bonn, K. Schroeder, 1928; O. WEINBERGER - K. ELSTER - E. FOSSATI, *Le conseguenze finanziarie della guerra. Il problema delle riparazioni e i debiti alleati*, Università di Pavia, Collana di Scienze Politiche diretta da Pietro Vaccari, serie C, vol. VII, 1932.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

La partecipazione alle riparazioni del settore industriale era rappresentata da obbligazioni ipotecarie di primo grado, con interesse del 5% e quota ammortamento pari all'1% per l'ammontare di 5 miliardi di marchi oro. In aggiunta a tali pagamenti, erano previste consegne di beni ritenuti indispensabili e, a garanzia dell'esecuzione dei pagamenti, furono indicati i proventi dei dazi doganali originati da alcool, tabacco, birra e zucchero.

Il piano Dawes, nei cinque anni successivi, trovò però scarsa applicazione, e per tale motivo si procedette a redigere un nuovo piano sotto la direzione del presidente Young. Il primo obiettivo fu quello di quantificare l'importo di quanto ancora dovuto e di stabilirne modalità e tempi di versamento. Le annualità furono ripartite tra la quota fissa e la quota rinviabile e furono confermate le consegne dei beni. Per questa via, le annualità si componevano della quota fissa, pari a 600 milioni di marchi oro, e della parte variabile, che portava a un versamento massimo di circa 2,5 miliardi per il 1965-1966, per poi andare a sino alla somma di 897 milioni per gli anni 1987-1988. Vennero annullati i titoli che aveva fatto sorgere il piano Dawes, e furono abolite tutte le forme di controllo politico.

Sotto il piano Young venne a nascere un'importante istituzione finanziaria internazionale che continua ad operare anche ai giorni nostri: la Banca dei regolamenti internazionali (BRI). La sua nascita fu giustificata sia dall'abolizione dei controlli politici, sia dalla necessità di regolare le operazioni bancarie in termini di pagamenti e redistribuzione dei fondi. Le funzioni del nuovo istituto, con sede a Basilea, erano prettamente attinenti alle riparazioni, da un lato e, dall'altro, a quello generale di intermediario della finanza internazionale.

Purtroppo, tutti questi tentativi furono vani quando fu chiaro che la Germania non sarebbe stata in grado di provvedere alle riparazioni. Dato che nemmeno il piano Young vide attuazione a causa della profonda depressione economica mondiale, a Losanna, nel 1932, si decretò la fine delle riparazioni e l'estinzione del debito tedesco, con il versamento della somma di 3 miliardi di marchi oro in obbligazioni redimibili 5% da rimettersi alla BRI.

##### 5. *L'Italia: un'overview*

Prima della Grande Guerra il sistema finanziario italiano aveva vissuto due grandi crisi che minarono profondamente l'equilibrio del sistema bancario nazionale e che hanno portato a un forte calo sia degli afflussi di capitale, sia dei prestiti bancari.<sup>22</sup> Per arginarne gli effetti, la banca d'Italia mise in atto una conversione monetaria ed incentivò l'acquisto di titoli del debito pubblico con una manovra sui tassi.<sup>23</sup> Tale manovra non risultò, però, del tutto efficace ad attrarre capitali esteri; da un confronto con i rendimenti a lungo termine dei titoli obbligazionari francesi, emerge come il differenziale applicato sui tassi rendesse molto più vantaggioso un investimento in Francia piuttosto che in Italia (Fig. 2).

---

<sup>22</sup> Cfr. H. JAMES - K.H. O'ROURKE, *Italy and the First Age of Globalization, 1861-1940*, in *History Working Papers*, 16, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area, 2011.

<sup>23</sup> Cfr. M.A. CONFALONIERI - A. TREVES, *Le migrazioni interne nell'Italia fascista*, Catanzaro, Rubettino Editore, 1977.

Figura 2. I rendimenti sui Titoli di Stato a 10 anni di Francia e Italia



Fonte: Elaborazione propria su dati Banca d'Italia

L'Italia conduce la guerra in regime di autarchia finanziaria (Fig. 2), senza ricorrere alla liquidazione di capitale esistente (crediti), e ricorrendo in larga parte all'incremento del debito pubblico. Quando possibile, provvede con le esportazioni al pagamento delle produzioni estere necessarie per la guerra, non facendo aumentare il livello delle importazioni, dato che il pagamento avviene tramite uno scambio. Il finanziamento della guerra italiana avviene anche con il ricorso ai crediti a breve termine o di accettazione ottenuti dall'estero; questi consentono di porre in essere manovre sulla bilancia dei pagamenti senza movimentare le riserve auree.

Come specificato precedentemente e come si può osservare dai dati riportati, appare evidente come l'Italia decise di finanziare la propria economia e per mezzo del debito pubblico; ad esso decise di affiancare il ricorso alle anticipazioni bancarie. E così fece anche durante il periodo del conflitto attraverso la sottoscrizione pubblica di sei prestiti nazionali, la prima delle quali si ebbe nel 1915.

Lo scoppiare della Grande Guerra, nel 1914, vedeva l'Italia in una sostanziale posizione di neutralità. Ciò nonostante le dichiarazioni di guerra delle altre potenze europee mandarono nel panico la popolazione nazionale, che diede vita ad una vera e

propria “corsa agli sportelli”, tale da indurre Banca d’Italia ad imporre un rimborso massimo del 5% dell’ammontare del deposito. Un simile provvedimento si è reso necessario alla luce del fatto che prelevamenti incontrollati avrebbero potuto portare al collasso dell’intero sistema bancario nazionale, che, unito all’ingente quantità di circolante presente nel sistema, avrebbe potuto causare una crisi finanziaria difficilmente gestibile. Per evitare il collasso del sistema, insieme al limite di prelevamento del 5% imposto alle banche commerciali,<sup>24</sup> la Banca d’Italia sospese il *gold standard*. La decisione di sospendere la convertibilità derivava da alti livelli d’inflazione provenienti già dal periodo pre-bellico e continuati poi durante il conflitto.

Nel frattempo, il dibattito politico, industriale e finanziario iniziava a dividersi tra neutralisti ed interventisti: a livello politico, i primi ritenevano che l’entrata in guerra avrebbe portato l’Italia ad essere dipendente economicamente e finanziariamente dall’estero, a causa della debolezza a livello di bilancio statale, per le risorse scarse e per le modeste dimensioni del sistema produttivo; di contro, i secondi riteneva che un intervento militare era necessario per non far declassare l’Italia a potenza di secondo rango. Sul fronte industriale e finanziario la dicotomia si basava nella divisione tra coloro che ritenevano che la neutralità sarebbe stata fonte di profitto<sup>25</sup> e coloro che, viceversa, ritenevano che l’intervento avrebbe portato lautissimi profitti derivanti dalle commesse statali.

Lo studio di James e O’Rourke sopracitato mostra quale fosse la condizione dell’economia italiana del periodo.<sup>26</sup> Le tariffe del grano subivano una parabola discendente già dalla metà degli anni 1890 e, dopo una sospensione dovuta allo scoppio della Grande Guerra, rimase oggetto di contrattazione fino al 1925. Dibattendo sulla questione che l’intervento dell’Italia poteva essere utile a dare uno slancio ad

---

<sup>24</sup> Il limite di prelevamento non fu, invece, imposto alle banche di emissione dell’epoca che erano Banca d’Italia, Banco di Sicilia e Banco di Napoli.

<sup>25</sup> In questo caso i neutralisti, in un’ottica un po’ miope, pensavano che il rimanere neutrali si sarebbe tradotto nella fornitura di beni e servizi ad entrambe le coalizioni.

<sup>26</sup> Cfr. JAMES - O’ROURKE, *Italy and the First Age of Globalization*, cit.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

un'economia arretrata, Gerschenkron critica gli interventi di politica economica del governo: a fronte di una mancanza di riserve di carbone, la politica dei prezzi ha portato a promuovere le industrie siderurgiche (ad alta intensità di utilizzo di carbone), a scapito, ad esempio, dell'industria ingegneristica, perdendo la possibilità di porre in atto un processo d'innovazione e un progresso tecnologico che avrebbero dato al paese la possibilità di uscire da una condizione di arretratezza.<sup>27</sup>

L'industria bellica – che, in contemporanea, stava portando avanti la campagna in Libia – vedeva il rafforzamento di esercito e marina, che si tradusse in un aumento delle spese per le forze armate.

L'entrata in guerra dell'Italia avvenne all'insaputa del parlamento, quando re Vittorio Emanuele III e governo decisero a favore dell'intervento; la spinta propulsiva allo schieramento con l'intesa fu data dall'andamento del “mercato dei territori” cui avevano preso parte tutte le coalizioni, e da un'atavica rivalità con l'Austria. Il patto di alleanza, che fu tenuto nascosto al parlamento per due anni, fu firmato a Londra nell'aprile del 1915 e, contrariamente alle motivazioni che spinsero la monarchia e il governo, non prevedeva alcuna assegnazione all'Italia di materie prime e risorse belliche, quanto piuttosto un impegno da parte dell'Inghilterra a concedere un prestito di importo maggiore o uguale a 50 milioni di sterline da concludersi sul mercato di Londra. Ciò che non fu esplicitato ai funzionari nazionali era la pretesa inglese di deposito di oro quale *collateral* del prestito. Data la convinzione di una guerra lampo e l'inadeguatezza della richiesta, il negoziato si interruppe. Solo in seguito a successivi incontri si giunse a un compromesso che prevede un credito complessivo di 60 milioni di sterline, a rateazione settimanale, per tutto il 1915, a fronte di una rimessa d'oro pari a 1/6 del credito; i restanti 5/6 dovevano essere coperti con buoni del tesoro italiano. L'oro sarebbe stato restituito all'Italia dopo il rimborso delle suddette anticipazioni. Un ulteriore e successivo accordo concedeva all'Italia un altro prestito di 122 milioni di

---

<sup>27</sup> Cfr. A. GERSCHENKRON, *Il problema storico dell'arretratezza economica* (1962), Torino, Einaudi, 1965.

sterline a rateazione mensile, a fronte di una rimessa d'oro pari ad 1/10 del prestito, e della promessa di spendere quasi il 50% del prestito sul mercato britannico.<sup>28</sup>

Per tutto l'arco temporale bellico, le finanze domestiche, per il 72% del fabbisogno, furono sostenute tramite il ricorso all'indebitamento sia all'interno sia all'estero; il ricorso a una maggiore pressione fiscale e l'immissione di nuova moneta nel sistema contribuirono a coprire il *gap* finanziario del rimanente 28%, in parti grosso modo equivalenti. All'interno, lo stato riuscì a canalizzare le risorse private verso la sottoscrizione di titoli del debito pubblico facendo leva sulla garanzia dei buoni guadagni derivanti dagli alti tassi d'interesse offerti, e sul richiamo ai sentimenti patriottici; le imprese, alla stregua di quanto avveniva all'estero, furono stimolate alla sottoscrizione dei prestiti facendo ricorso a una serie di incentivi economici.

### *Conclusioni*

La Grande Guerra lasciò in eredità all'Europa un generale stato di decadimento e una grave dipendenza economico-finanziaria dagli USA. La ripresa degli scambi fu, di fatto, impedita dal crollo dei commerci e dalla nascita di nuovi stati che portarono all'immissione nel vecchio continente di nuove barriere doganali, ulteriori valute e produzioni diverse. Durante il conflitto, macchinari industriali e trasporti erano stati convertiti alla produzione bellica, ed erano ormai usurati dopo un quadriennio di produzione ininterrotta. Una volta terminate le ostilità, la riconversione degli impianti a produzioni di pace comportò ristrutturazioni e restrizioni che ebbero conseguenze in termini di licenziamenti di pesanti proporzioni. Le importazioni maggiori delle esportazioni si tradussero nel rialzo continuo dei prezzi e, dunque, in un'inflazione galoppante. A conflitto finito, gli Stati Uniti consideravano terminata anche la

---

<sup>28</sup> L'amministrazione nazionale, accettando un'obbligazione così costruita, limitò gli approvvigionamenti alle truppe nazionali, dato che l'industria inglese era in grado di soddisfare solo parte delle necessità degli alleati.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

solidarietà finanziaria e, in qualità di potenza vincitrice, manifestarono una volontà che non prevede alcun piano di rinascita economica generale dell'Europa.

L'Italia aveva dovuto sostenere uno sforzo modesto rispetto agli altri principali belligeranti, ma spropositato rispetto alle proprie possibilità: il costo della guerra ammontò a 1/3 del PIL dell'intero periodo bellico.<sup>29</sup> Nel 1918 si registrò in Italia il più alto tasso d'inflazione, i prezzi salirono alle stelle, i capitali dei piccoli risparmiatori si polverizzarono, mentre i salari non riuscivano a tenere testa al caro-vita e all'aumentata pressione fiscale.<sup>30</sup>

Lo stesso destino fu riservato alla maggior parte dei paesi usciti dal conflitto: Aldcroft stima che il tracollo delle economie post-belliche fu spinto da una virata troppo rapida verso il liberalismo a scapito delle politiche di controllo dell'economia.<sup>31</sup> Alla fine del conflitto, le domande interne che non subirono immediatamente il contraccolpo del calo demografico, risultarono troppo elevate rispetto alla produzione interna e alle importazioni estere. Accadde, dunque, che l'abbandono dei razionamenti e dei controlli sui prezzi portasse ad una lievitazione dei prezzi e a una depressione dei consumi. La tendenza che nel lungo periodo si affermò fu quella di mantenere o ripristinare delle politiche economiche di tipo interventista. Berend individua una tendenza generale che mostra:

- l'adozione di misure protezioniste finalizzate a salvaguardare un notevole grado di autosufficienza ispirata verosimilmente dal timore di giungere nuovamente impreparati a una situazione di conflitto;

---

<sup>29</sup> Ciò vuol dire che il nostro paese, a dispetto del fatto di essere una potenza vincitrice, si trovò nelle condizioni economiche, sociali, politiche e morali delle nazioni sconfitte.

<sup>30</sup> Cfr. R. PETRI, *Storia economica d'Italia: dalla Grande Guerra al miracolo economico (1918-1963)*, Bologna, Il Mulino, 2002.

<sup>31</sup> Cfr. ALDCROFT, *The European Economy 1914-2000*, cit.

- l'espansione della presenza diretta dello stato per la necessità della ricostruzione delle strutture industriali e delle infrastrutture.<sup>32</sup>

Spesso l'ascesa degli Stati Uniti ebbe un ruolo propulsore nell'affermazione delle tendenze sopra descritte per motivazioni riconducibili al protezionismo. In ambito finanziario, risulta degno di nota quanto riferito da Berend riguardo al tentativo dell'Inghilterra di ritornare alla situazione preesistente la Grande Guerra: essa, nella speranza di ristabilire sia il suo ruolo nelle relazioni finanziarie internazionali, che quello di potenza economica, promosse il ritorno alla convertibilità in oro delle valute.<sup>33</sup> Tuttavia, la fissazione del cambio con l'oro della sterlina, risultò penalizzante, dal momento che questa subì una rivalutazione che ridusse la competitività delle esportazioni.

Alla luce dell'esperienza inglese, le aspirazioni ad un ritorno ai fasti del passato videro inesorabilmente il loro tramonto. Ancor di più quando, nel 1929, scoppiò la grande crisi innescata dal crollo borsistico americano, che imporrà a tutti i governi un intervento ancor più massiccio di quello che era stato messo in atto negli anni immediatamente precedenti.

Tra le cause delle difficoltà post-belliche figura la durezza delle riparazioni imposte alla Germania. Come già accennato, Keynes condannò pesantemente la strada intrapresa di deprimere economicamente la Germania, sostenendo l'impossibilità di ripresa nel ruolo di creatrice di ricchezza e di rapporti commerciali, e gli effetti depressivi a livello continentale che sarebbero derivati da tali imposizioni. Le riparazioni, generando ingenti trasferimenti di ricchezza tra i paesi, influenzarono i normali movimenti di capitali in misura tale da rendere instabile il sistema monetario internazionale, con un effetto boomerang sui beneficiari stessi.<sup>34</sup> Quando i paesi vincitori realizzarono il

---

<sup>32</sup> Cfr. BEREND, *An Economic History of Twentieth-Century Europe*, cit.

<sup>33</sup> Cfr. *ibid.*

<sup>34</sup> Cfr. I. HARDACH-PINKE, *Schwangerschaft und Identität. Die Wiederkehr des Körpers*, Frankfurt, Suhrkamp, 1982.

Il sistema finanziario della prima guerra mondiale tra debiti di guerra e riparazioni

ritorno negativo dell'imposizione del pagamento delle indennità di guerra, cambiarono orientamento, cosa che, alla fine degli anni '20, portò ad una riduzione delle indennità di guerra.<sup>35</sup> Contestualmente, l'autore evidenzia come l'intervento in tale direzione fu tardivo, avvenuto ormai quando gli effetti negativi si erano manifestati.

Lo stesso autore pone, inoltre, attenzione sulle ricadute economiche negative provenienti dalla formazione di nuovi stati nell'Europa orientale, quale conseguenza della divisione dei territori austriaci, tedeschi e russi. Dalla nuova geografia economica e politica derivarono effetti negativi che possono essere ricondotti:

- alla rottura dei rapporti economici tra le diverse regioni un tempo collegate;
- all'interruzione dei legami commerciali;
- alla separazione di settori industriali vicendevolmente dipendenti;
- alla immissione di nuove monete sostitutive di quelle circolanti;
- all'emanazione di nuovi sistemi legislativi, giudiziari, commerciali, fiscali e finanziari;
- alla riorganizzazione delle vie di comunicazione per la necessità di integrare i diversi territori.

Tutto ciò espose le economie dei diversi paesi a criticità tali che ne ostacolarono la ripresa nel periodo postbellico.

---

<sup>35</sup> Cfr. ALDCROFT, *The European Economy 1914-2000*, cit.

