

*Silvano Zanetti*

## COME E' STATA FINANZIATA LA GRANDE GUERRA

Gold standard: sistema di monometallismo aureo a cambi fissi in vigore dal 1870 al 1914, prevedeva la circolazione di monete d'oro e di biglietti di banca pienamente convertibili in monete d'oro e viceversa. Inoltre vigeva la libertà di coniazione e di fusione, nonché di importazione e di esportazione del metallo.

La finanza globale nel primo decennio del XX secolo era basata su questo sistema. 59 nazioni ne facevano parte. L'Italia vi aderì ma riuscì a garantire la convertibilità della lira solo per brevi periodi (dalla nascita dello Stato unitario fino al 1866, dal 1883 al 1891; di fatto, ma non ufficialmente, dal 1902 al 1914 e dal 1927 al 1931).

Le banche centrali erano nominalmente private ma con la funzione pubblica di sostenere le valute nazionali dei paesi sovrani. In caso di crisi, le banche centrali avrebbero dovuto assumersi due responsabilità.

1) difendere la parità della loro moneta con l'oro e quindi l'intero edificio del gold standard internazionale. Così si comportarono la Gran Bretagna e gli Stati Uniti determinati a sostenere il tasso di cambio tra la sterlina inglese ed il dollaro nell'interesse di prestiti facili.

2) fornire all'economia una massa di denaro-carta in grado di far fronte alle esigenze belliche. Francia, Russia, Germania e Austria-Ungheria hanno stampato troppa carta-moneta e scelsero di abbandonare il gold standard.

### *Panorama della finanza mondiale nel 1913*

Londra possedeva i mercati più grandi e più liquidi ed era il luogo privilegiato per lo sconto delle cambiali finanziarie, così come per l'estensione dei prestiti a lungo e a breve termine, la chiusura dei contratti assicurativi e il commercio di valuta estera. Nel 1912 la City di Londra finanziava oltre il 60 per cento del commercio mondiale attraverso i suoi mercati di sconto per le cambiali. Il 70% della rete globale di cavi telegrafici era composta da linee gestite da compagnie britanniche; le compagnie di navigazione inglesi trasportavano il 55% del commercio marittimo mondiale e la Gran Bretagna controllava circa tre quarti del carbone coke usato dalle navi mercantili del mondo.

L'ecosistema finanziario di Parigi era incentrato sui banche d'affari: il Crédit Lyonnais, che nel 1913 era la più grande istituzione finanziaria del mondo; la Société Générale e il Comptoir National d'Escompte de Paris. Questi istituti incentravano le loro attività sulla finanza del governo e sugli investimenti stranieri in tutto il mondo.

A Berlino, il terzo centro finanziario europeo, i principali attori erano Deutsche Bank, Disconto Gesellschaft e Dresdner Bank, fortemente coinvolti nella finanza commerciale, mentre le casse di risparmio regionali e locali costituivano la grande maggioranza del capitale finanziario del Reich.

Negli Stati Uniti, il sistema finanziario era allo stesso modo vasto e regionalizzato con banche di investimento come JP Morgan, Kidder Peabody, altre Banker Trust e la National City Bank tutte attive nel finanziamento industriale.

## *Approcci nazionali al finanziamento della guerra*

I vari Stati belligeranti finanziarono la guerra sostanzialmente in tre modi:

a) tramite le tasse che servivano a controllare l'inflazione, riducendo l'offerta di denaro all'economia civile. Era il modo più diretto e tradizionale per far fronte alle spese di guerra. Tuttavia in Gran Bretagna e negli Stati Uniti, le tasse pagate non coprivano più di 1/4 delle effettive spese di guerra; in Germania e in Italia, rispettivamente il 6% e il 15%. In Austria-Ungheria, Russia e Francia nessuno dei costi correnti della guerra fu pagato con le tasse, che erano già impegnate a coprire i normali esborsi di bilancio in tempo di pace.

b) I prestiti a breve termine erano contratti con le banche centrali o private, il debito a lungo termine poteva essere concesso tramite bond sottoscritti da banche private, imprese, cittadini e istituzioni.



Buoni di guerra emessi  
in Gran Bretagna

c) Infine, diversi paesi aumentarono la quantità di denaro in circolazione, stampando moneta sia per l'acquisto di buoni di guerra, sia per offrire moneta all'economia nazionale.

La Francia e la Russia prevedevano di pagare parte delle spese iniziali di mobilitazione attingendo alle loro ingenti riserve auree accumulate che ammontavano rispettivamente a \$ 840 milioni e \$ 750 milioni ed erano le più grandi in Europa. I francesi e i russi non escludevano il ricorso a un'economia di guerra tramite severi controlli statali e razionamento di cibo e materie prime. In Francia il patto politico e sociale dell'Union Sacrée forniva legittimità democratica a tali sacrifici, ma nella Russia autocratica il governo rispondeva all'esaurimento delle risorse economiche e alle privazioni materiali con scelte di governo sempre più arbitrarie.

La Gran Bretagna entrò in guerra con l'intenzione di non stravolgere la vita della società civile e di mantenere la libertà economica; questo includeva la relativa libertà per gli affari e nessuna coscrizione se non necessaria. La visione economica britannica intendeva la guerra come qualsiasi altra spesa: senza i soldi per pagarla, non si poteva fare. La Gran Bretagna aveva tradizionalmente finanziato le sue guerre per un terzo con aumenti delle tasse e per due terzi con prestiti. Essa trasse enormi benefici dalla riforma prebellica del sistema fiscale introducendo un'imposta sul reddito.

L'economia tedesca era ricca e in rapida crescita, ma al Reich mancava una struttura fiscale federale in grado di imporre tasse dirette per finanziare le sue spese di guerra. Solo l'istituzione di banche di prestito regionali (Darlehenskassen) consentì un'enorme creazione di liquidità e la monetizzazione del debito pubblico. In ogni caso la Germania impose un'economia di guerra severissima e dirigistica, razionando tutti i prodotti alimentari, requisendo animali da soma e macchinari e imponendo priorità al trasporto ferroviario militare.

## *Le potenze centrali*

Il blocco commerciale e finanziario imposto da Gran Bretagna, Francia e Russia agli Imperi Centrali, oltre ad impedire qualsiasi transazione anche dai Paesi neutrali, portò alla confisca di beni privati e aziendali e all'espulsione di tutti le aziende tedesche e austro ungariche presenti nei Paesi dell'Intesa. L'espropriazione da parte dei suoi avversari fu molto più dolorosa per la Germania che per l'Intesa. Almeno la metà dei 21-25 miliardi di marchi di investimenti che il Reich deteneva in tutto il mondo nel 1914 era nei territori dei nemici, mentre solo il 10-12% dei francesi e un mero 1,3% del capitale britannico era in territorio nemico. La Reichsbank sfuggì a questi espropri, vendendo circa cinque miliardi di marchi per sostenere lo sforzo bellico. Nei suoi rapporti con i Paesi neutrali, la priorità tedesca era sempre di ottenere forniture adeguate di beni fisici e input per sostenere lo sforzo bellico piuttosto che fondi.

Nel corso della guerra, l'affidabilità creditizia di Vienna e Budapest fu garantita quasi integralmente da Berlino. All'inizio del 1918, la Germania possedeva il 71% del debito estero austro-ungarico. Inoltre, nel corso della guerra, la Banca austro-ungarica vendette tre quarti della sua riserva d'oro alla Reichsbank per finanziare le importazioni: una perdita di lingotti maggiore rispetto alla banca centrale di qualsiasi altro belligerante.

L'impero ottomano in cambio della sua entrata in guerra contro l'Intesa, ricevette oro e prestiti, via Berlino, dall'Austria-Ungheria. Il debito estero ottomano salì da 161 milioni di sterline turche nel 1914 a 454 milioni di sterline turche entro il 1918. A causa dell'inflazione, il valore reale del debito era relativamente basso, e poiché era stato lanciato un solo prestito di guerra, gli ottomani non dovettero aumentare le tasse. La Bulgaria, un paese relativamente sottosviluppato, era disposta ad accettare alleanze contro facili prestiti. Quando, nell'estate del 1914, la tedesca Disconto-Gesellschaft offrì un credito cinquantennale di 120 milioni di franchi al 5% di interesse in cambio di una partecipazione allo sviluppo industriale del Paese, i bulgari accettarono ben volentieri. I tentativi dei francesi di convincere la Bulgaria ad aderire all'Intesa promettendo di acquistare l'intero raccolto erano allettanti ma insufficienti, e nel settembre del 1915 Sofia si unì alle Potenze Centrali. Una decisione immediatamente premiata con un credito mensile da parte del Disconto Gesellshat.



La Russia non paga i debiti di guerra

## *L'intesa*

L'entrata dell'Italia nell'Intesa nel maggio 1915, aggiunse non solo un peso strategico ma anche un ulteriore onere finanziario. Nel 1916-1917 il nucleo del sistema finanziario-guerra dell'Intesa era l'asse Wall Street-City of London. Britannici e francesi usarono il denaro americano e i mercati dei capitali per ottenere credito per loro stessi e per Russia, Italia, Serbia, Grecia, Portogallo e Belgio. Se gli Stati Uniti erano sempre più il principale fornitore di fondi, la Gran Bretagna era il principale orchestratore della loro distribuzione, destinando il credito ai suoi alleati e abbinando i fondi alle esigenze strategiche e operative della guerra su più fronti. Tra il 1914 e il 1918, gli Stati Uniti furono il più grande creditore in tempo di guerra, prestando

un totale di \$ 7 miliardi, di cui \$ 3,7 alla Gran Bretagna, \$ 1,9 alla Francia e \$ 1 all'Italia. Al secondo posto la Gran Bretagna con un credito totale di \$ 6,7 miliardi, in gran parte verso la Russia, l'Italia e la Francia. La Francia, a sua volta, ha prestato \$ 2,2 miliardi, quasi la metà dei quali alla Russia, \$ 535 milioni al Belgio e il resto ad alleati più piccoli.

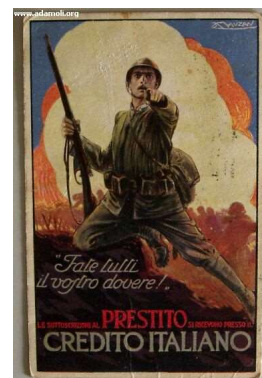
La Gran Bretagna e la Francia erano allo stesso tempo **sia grandi prestatori che mutuatari**. Come unico governo che non ha mai dovuto finanziarsi attraverso il debito estero, gli Stati Uniti sono stati il fondamento di questa piramide del credito globale. Alla fine della gerarchia del credito c'erano debitori come l'Italia, che doveva 3 miliardi di dollari, e la Russia, che doveva 3,6 miliardi di dollari.

La Francia fu costretta a ricorrere a prestiti sulle piazze di Londra e New York da diversi fattori. Già prima della guerra il suo debito governativo costituiva oltre il 70% del PIL, uno dei più alti tra tutti i belligeranti. Aveva introdotto un'imposta sul reddito solo nel giugno 1914. Inoltre, la distruzione di industrie e terreni agricoli nel nord e nell'est era aggravata dalla coscrizione militare, che riduceva ulteriormente la base fiscale. Infine, gran parte della ricchezza estera francese era costituita da investimenti a lungo termine in Europa centrale e orientale che non potevano essere recuperati rapidamente. Di conseguenza, la Francia finanziò l'83,5% delle sue spese di guerra attraverso un'ampia gamma di strumenti di debito: titoli di difesa nazionale, buoni del tesoro, prestiti esteri e di guerra. Quando la guerra finì, la Francia era debitrice verso gli Stati Uniti ed il Regno Unito, ma creditrice verso la Russia, Serbia, Belgio e Grecia.

Quando l'Italia entrò in guerra, la sua posizione complessiva del bilancio e della bilancia dei pagamenti era migliore di quella francese. Tuttavia, poiché le due principali fonti di guadagno della bilancia commerciale - le rimesse degli emigranti e il reddito derivante dal turismo - diminuirono a causa della guerra, l'Italia non aveva le entrate per coprire le sue importazioni di generi alimentari, carbone e input cruciali per l'industria bellica. L'indebitamento italiano, quindi, derivava principalmente dalla necessità di finanziare le importazioni. Ad un prestito iniziale di £ 60 milioni dalla Bank of England fece seguito un credito mensile britannico di £ 10 milioni. Verso la fine del 1915, Roma iniziò a collocare i suoi buoni del tesoro nel mercato americano. Per il 1916 il Tesoro britannico concesse all'Italia un credito di £ 122 milioni, di cui £ 65 milioni potevano essere spesi negli Stati Uniti. Ancora, il governo britannico fornì alla Banca d'Italia 1 milione di sterline al mese per sostenere la lira sui mercati dei cambi. La dipendenza italiana dalla finanza estera si approfondì, e nell'estate del 1917: quasi tutta la sua fornitura di cibo e di energia fu finanziata attraverso Londra, Parigi e New York. Tuttavia, la maggior parte del debito italiano rimase domestico: alla fine della guerra si attestava al 119% del PIL, di cui 3/4 era detenuto all'interno del paese. Il problema era che la Lira si era deprezzata di più del 40%, il che rendeva questi debiti esteri proporzionalmente molto più difficili da rimborsare rispetto agli obblighi nei confronti dei creditori privati italiani, che erano stati svuotati dall'inflazione.

Ma era la Russia ad assorbire le maggiori risorse finanziarie, specialmente dalla Francia che sin dal 1890 vi aveva investito pesantemente. I prestiti in tempo di guerra superarono significativamente i prestiti prebellici e nel corso del conflitto l'indebitamento della Russia verso la Gran Bretagna aumentò di 5,1 miliardi di rubli, di 1,34 miliardi di rubli verso la Francia, e di altri 2 miliardi di rubli verso gli Stati Uniti e l'Italia. Oltre il 70% dei prestiti anglo-francesi tra il 1914 e il 1917 fu intrapreso per conto di Pietrogrado. Quando, sulla scia della Rivoluzione d'Ottobre, i

bolscevichi annunciarono che avrebbero ritirato la Russia dalla guerra e non avrebbero onorato i debiti dell'era zarista, la costernazione attanagliò sia le capitali occidentali. Cancellare oltre \$ 5 miliardi di debiti verso i creditori stranieri fu il più alto default della storia fino a quel momento. Per la Gran Bretagna, che disponeva di un portafoglio molto diversificato di investimenti stranieri in tutti i continenti, si trattava di una grave battuta d'arresto, ma non di un duro colpo. Ma per la Francia, che possedeva il 43% del totale di 9,4 miliardi di rubli che era stato cancellato - le sue attività russe rappresentavano un quarto di tutti gli investimenti esteri francesi - era disastroso. Di conseguenza, la Francia è passata dall'essere un creditore netto a un debitore netto. Inoltre, 3/4 del debito russo posseduto dalla Francia e detenuto da 1,5 milioni di investitori privati della classe media alimentarono un forte sentimento anticomunista.



Bond di guerra emessi in Italia

### *Attori pubblici e privati nel sistema finanziario di guerra*

La finanza di guerra fu gestita da un mix di attori pubblici e privati che per molti aspetti superavano il potere dello stato di regolarli. Per i contemporanei come John Hobson (1858-1940) e Vladimir Lenin (1870-1924) questa fu la prova che il capitalismo aveva raggiunto uno stadio imperialista. L'influenza di cui godevano i presidenti di grandi istituzioni finanziarie, società finanziarie e conglomerati industriali era certamente enorme. Nell'agosto 1914, il socio di J.P. Morgan & Co. Henry Davison (1867-1922) organizzò un accordo con la Bank of England che fece della sua banca lo sponsor ufficiale di tutti i crediti al governo britannico emessi sui mercati americani ed in seguito anche della Francia e della Russia. Per i suoi servizi all'alleanza ottenne una commissione dell'8,3%, che le fruttò oltre \$ 200 milioni di profitti. Successivamente il presidente Wilson in contrasto con il presidente della Fed Benjamin Strong impose restrizioni alle banche nel concedere prestiti all'Intesa. Quando Washington dichiarò guerra alla Germania nell'aprile 1917, il finanziamento privato dei prestiti all'Intesa negli Stati Uniti fu sostituito da finanziamenti forniti direttamente dal governo americano.

### *Cambiamenti nella distribuzione di reddito e ricchezza*

La guerra è stata molto redditizia per un piccolo ma potente gruppo di imprese coinvolte nella produzione di armamenti e nelle industrie manifatturiere e di servizi. Ma le banche d'investimento in tutti i Paesi, tranne quelle americane, furono colpite duramente, così come le banche che finanziavano il commercio e le industrie orientate all'esportazione, come la meccanica, il tessile e altri beni di consumo. **Ma furono enormi i costi e le privazioni imposti alla popolazione per il finanziamento della guerra.** C'era un sentimento diffuso e giustificato che i capitalisti fossero "profittatori di guerra" che avevano rastrellato guadagni indebiti a scapito della popolazione. Diversi governi approfittavano di questi sentimenti introducendo una tassa sui profitti in eccesso. In Gran Bretagna, negli Stati Uniti e in Italia, questa tassa venne applicata solo alle imprese; in Francia e in Germania anche alle persone fisiche e alle società. Nondimeno, le imposte sui profitti in eccesso non potevano impedire grossi cambiamenti nella distribuzione del reddito, e ne soffrirono coloro che vivevano a reddito fisso, a scapito dei produttori che potevano adeguare il prezzo dei loro prodotti all'inflazione.

## *Inflazione globale*

La prima guerra mondiale creò un aumento globale dei prezzi. Considerando 100 il livello dei prezzi nel 1913, gli aumenti furono significativi ovunque. In tutte le economie in guerra, i prezzi risultarono aumentati nel 1918: 196 in Giappone, 203 negli Stati Uniti, 235 in Gran Bretagna, 217 in Germania, 340 in Francia, e 409 in Italia. Questa inflazione fu abbattuta attraverso una prolungata e intenzionale deflazione dell'offerta di moneta globale, avviata dall'aumento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve nel marzo 1920 e (Gli Stati Uniti avevano il ruolo principale nel ritorno al gold standard) successivamente seguita dalla maggior parte delle banche centrali di tutto il mondo. Ne risultò una netta recessione mondiale nel 1920-1921. Questo consolidamento monetario fu accompagnato da un'ondata di violenta repressione politica che pose fine al biennio rosso che si era manifestato in tutta Europa causato dagli sconvolgimenti sociali della Grande Guerra.

