



## La ristrutturazione del debito tedesco nel 1953: è rilevante per i problemi di oggi?

di Alessandro Cascavilla e Giampaolo Galli<sup>1</sup>

17 aprile 2020

*Nelle discussioni sui debiti dei paesi europei, la ristrutturazione del debito estero tedesco del 1953 viene spesso utilizzata per argomentare che la Germania oggi dovrebbe trattare i paesi ad alto debito con la stessa generosità e lungimiranza con cui essa fu trattata allora. O per dire che non è vero che la Germania ha sempre onorato i propri debiti e dunque non si capisce perché debba essere tanto esigente quando si tratta dei debiti degli altri. Il parallelo storico però non regge. Da un lato, il debito che fu cancellato all'epoca non era stato contratto liberamente dalla Germania ma era frutto di riparazioni di guerra risalenti addirittura al Trattato di Versailles. Dall'altro la solidarietà che ora il sud Europa chiede non ha nulla a che fare con la cancellazione del debito pre-esistente. Richiamare la cancellazione del debito di guerra tedesco nel 1953 dà l'impressione (errata) che l'Italia voglia beneficiare di una cancellazione del proprio debito passato. È anche utile ricordare che l'Italia non firmò il trattato di Londra del 1953.*

\* \* \*

### 1. Le ragioni in breve

Periodicamente, qualcuno scopre o riscopre che nel 1953, con l'accordo di Londra, le potenze vincitrici del secondo conflitto mondiale, guidate dagli Stati Uniti, ristrutturarono il debito tedesco.<sup>2</sup> L'argomento viene usato in genere per dire che oggi la Germania dovrebbe trattare i paesi ad alto debito, come l'Italia, con la stessa generosità e lungimiranza con cui essa fu trattata nel 1953. O per dire che non è vero che la Germania ha sempre onorato i propri debiti e

<sup>1</sup> Gli autori ringraziano il dott. Lutz Klinkhammer dell'Istituto Storico Tedesco, Udo Gümpel e Tobias Piller per utili suggerimenti e l'aiuto nelle letture delle fonti storiche in tedesco.

<sup>2</sup> London Debt Agreement (1953). L'unica versione ufficiale in italiano è quella redatta dalla Confederazione Elvetica.

dunque non si capisce perché debba essere tanto esigente quando si tratta dei debiti degli altri.

Il parallelo non regge. Va intanto ricordato che l'Italia non firmò il LDA (London Debt Agreement) nel 1953; ciò perché nei precedenti accordi di Parigi, nel 1945, l'Italia si era impegnata con gli alleati a non chiedere riparazioni alla Germania. L'Italia ratificò il LDA solo molti anni dopo, nel 1966.<sup>3</sup>

Soprattutto, la condizione dell'Italia (o degli altri paesi ad alto debito dell'Europa) non è lontanamente paragonabile alla condizione della Germania nel 1953 per una molteplicità di ragioni:

1. La gran parte del debito che fu oggetto del LDA derivava dalle condizioni poste dai vincitori a seguito delle due guerre mondiali e la sua parziale cancellazione fu un modo per porre fine a quella pesante eredità storica. Nel 1951 il cancelliere Konrad Adenauer decise di riconoscere sia i debiti prebellici, che erano stati cancellati unilateralmente da Hitler, sia quelli post-bellici. I primi erano principalmente l'eredità delle famigerate riparazioni di Versailles, quelle di cui Keynes aveva scritto (nel 1919!) che sarebbero state la causa di un'altra guerra mondiale.<sup>4</sup> I secondi erano rappresentati dagli "aiuti" che gli alleati avevano dato alla Germania fra il 1945 e 1953; questi in parte erano veri e propri aiuti, come nel caso del piano Marshall che per la Germania, a differenza che per l'Italia e gli altri paesi europei, fu erogato più in forma di prestito che di trasferimento, in parte erano i costi sostenuti dagli alleati per l'occupazione. Quindi, la gran parte dei debiti erano oneri, diretti e indiretti, che i vincitori avevano imposto alla Germania, in conseguenza della prima e della seconda guerra mondiale. La differenza rispetto alle attuali discussioni in Europa è evidente: il debito tedesco del 1953 aveva poco a che fare con politiche economiche sbagliate tendenti ad accumulare debiti eccessivi. Il tema dell'azzardo morale, che è centrale nelle discussioni odierne, era completamente assente. Il debito aveva semmai a che fare con questioni di ben altra gravità, relative alle due guerre mondiali, su cui si può discutere, ma su un piano completamente diverso. In sostanza, ricordare ai tedeschi il 1953 è come ricordare agli italiani che fra le due guerre avevano osannato Mussolini e aggredito paesi come la Francia, la Grecia, l'Albania. Non si andrebbe molto lontano.
2. Il debito che fu cancellato a Londra era molto piccolo rispetto al Pil della Germania (12,4 per cento) e, a maggior ragione, a quello degli Stati Uniti (1,1 per cento) e dell'insieme delle nazioni firmatarie dell'accordo assieme agli Stati Uniti fra cui Francia, Regno Unito, Canada, Norvegia, Svizzera, Irlanda, Sud

---

<sup>3</sup> GU (1966).

<sup>4</sup> Keynes (1919).

Africa, Pakistan. Non si chiedeva dunque un particolare sforzo ai contribuenti dei paesi vincitori, tanto che il tema passò quasi inosservato all'opinione pubblica mondiale dell'epoca. Lo stesso non può certo dirsi di paesi come l'Italia o la Grecia con debiti pubblici che superano il 100 per cento del Pil.

3. Prima di iniziare il negoziato sul debito estero, con il cambio della moneta del giugno 1948 fu fatto pagare un prezzo altissimo ai residenti cancellando oltre il 90 per cento del debito pubblico interno (stimato nel 300 per cento del Pil del 1944) e dei depositi bancari.<sup>5</sup> Ciò perché la Germania era un paese devastato dalla guerra, che non aveva alternative al default. Oggi nessun leader europeo pensa di cancellare i depositi bancari o di ristrutturare il debito pubblico detenuto dai propri cittadini prima di rivolgersi all'assistenza esterna; anzi, l'opposizione al MES è motivata proprio dal timore che con le risorse esterne venga anche una richiesta di ristrutturazione. Eppure, ricordare l'accordo di Londra significa anche evocare lo spettro della ristrutturazione del debito e della cancellazione dei risparmi. Inoltre, le proposte di "eurobond" che sono attualmente in discussione non comportano la mutualizzazione o la cancellazione del debito italiano accumulato in passato.
4. Dal punto di vista della Germania, la cancellazione di una parte del debito aveva motivazioni molto forti che oggi sono totalmente inesistenti e che la delegazione tedesca, sotto la direzione di Hermann Josef Abs (un banchiere che sarebbe in seguito diventato Presidente della Bundesbank), cercò di far valere:<sup>6</sup>
  - a. La Germania aveva già pagato un prezzo molto alto per via dell'occupazione e della dura legge dei vincitori, come formalizzata dalle decisioni prese a Yalta e successivamente, nell'agosto del 1945, a Potsdam, quando, al fine di prevenire nuove insorgenze del militarismo tedesco, gli alleati cercarono di imporre un modello economico basato sull'agricoltura e l'industria leggera;<sup>7</sup> a questo andavano aggiunti i lavori forzati di milioni di prigionieri di guerra, un terzo dei quali non sopravvisse, la confisca dei patrimoni residui di 12 milioni di persone cacciate dai territori occupati dalla Polonia e dall'URSS, la confisca dei beni e dei crediti tedeschi all'estero – questi ultimi nell'anteguerra erano stati stimati in 11-13 miliardi di marchi<sup>8</sup> –, lo smantellamento degli impianti industriali, la perdita di territori verso la Polonia, nonché

---

<sup>5</sup> Sauer mann (1950); Andersen (1948); Dornbusch e Holger (1990).

<sup>6</sup> Hermann Josef Abs (1991).

<sup>7</sup> Nel protocollo di Potsdam (1945) si legge: "Primary emphasis shall be given to the development of agriculture and peaceful domestic industries".

<sup>8</sup> Kobrak e Wüstenhagen (2006).

ovviamente la divisione in due della Germania e della stessa capitale, Berlino.<sup>9</sup>

- b. Una parte dei debiti dell'anteguerra era stata contratta dai Lander orientali che erano ora sotto il dominio sovietico. La Germania Ovest del dopoguerra, al fine di ritrovare la sua collocazione fra le nazioni occidentali, riconosceva i debiti ante anni trenta che invece erano cancellati dal regime nazista. Ma non le si poteva chiedere di pagare per i debiti contratti dalla Prussia e da altre regioni o città cadute sotto il dominio sovietico. Né si poteva chiederle di pagare i debiti contratti da territori che erano stati annessi dalla Polonia. Dopo la guerra, la Germania (Ovest) era poco più della metà della Germania del 1937, come territorio e come potenziale produttivo.<sup>10</sup>
5. Anche da parte degli Stati Uniti, la parziale cancellazione del debito aveva una motivazione molto forte. Era scoppiata la guerra fredda e occorreva far sì che la Repubblica Federale fosse, oltre che un alleato, un solido e prospero presidio ai confini dell'impero sovietico. Il debito era piccolo rispetto al Pil, ma era assai rilevante se rapportato alle esportazioni tedesche o al saldo commerciale. Con l'accordo di Londra, l'onere annuale per il debito si ridusse al 3 per cento delle esportazioni di allora, una cifra ancora rilevante ma che non avrebbe impedito alla Germania di partecipare allo sviluppo del commercio internazionale di quegli anni e trarne beneficio in termini di sviluppo della propria economia, come avvenne per l'Italia e per gli altri paesi europei. A differenza degli Stati Uniti del dopoguerra, la Germania di oggi non è e non vuole essere la potenza egemone dell'Europa: la scelta di Helmut Kohl e della classe dirigente tedesca di realizzare l'Unione Economica e Monetaria Europea fu motivata proprio dal desiderio di fare, come è stato detto spesso, una "Germania Europea" dopo secoli di tentativi, finiti con un disastro, di fare "un'Europa tedesca".<sup>11</sup> I contribuenti-elettori tedeschi non capirebbero per quale motivo essi dovrebbero pagare per fare della Germania ciò che essa non vuole essere e cioè una potenza egemone in Europa. Peraltro, un ruolo egemone della Germania non verrebbe accettato da quegli stessi paesi della periferia che la invocano, spesso strumentalmente, per ottenere aiuti finanziari.<sup>12</sup>

Nei paragrafi che seguono le affermazioni fatte sopra vengono meglio documentate.

---

<sup>9</sup> Eberhardt Piotr (2006).

<sup>10</sup> Rombeck-Jaschinski (2005).

<sup>11</sup> "Only together and in a climate of mutual trust can we peacefully overcome the division of Europe, which has also always been the division of Germany." Così Helmut Kohl (1989).

<sup>12</sup> Si veda, ad esempio, Gian Enrico Rusconi: "Egemonia vulnerabile. La Germania e la sindrome di Bismarck", Il Mulino, 2016.

## 2. I dati dell'accordo di Londra

Nel testo dell'accordo, non ci sono numeri e ci vollero parecchi anni per verificare tutti i debiti e fare il conto. Nel bollettino mensile della Bundesbank del maggio 1959 si afferma che la data di scadenza per la validazione dei crediti vantati da non residenti ai sensi del Trattato di Londra era il 31 agosto 1958 e che dunque solo in quella data era stato possibile definire un numero certo per l'ammontare dei debiti – ante guerra e post guerra – rimasti dopo la ristrutturazione.<sup>13</sup> Quel numero era di 13 miliardi di marchi, meno dunque – afferma sempre la Bundesbank – dei 14,5 miliardi che erano stati stimati sino ad allora. Questa discrepanza viene attribuita al fatto che le passività totali della Germania furono sovrastimate e che alcuni pagamenti di debiti post-bellici furono pagati in beni e dunque non figuravano nelle statistiche. In ogni caso, alla data del 31 marzo 1959, la situazione dei debiti residui validati in base al LDA era rappresentata dalla Tavola 1 che espone un totale di 9,25 miliardi, di cui 4,27 relativi all'anteguerra e 4,98 relativi agli aiuti ricevuti fra il 1945 e il 1953. La differenza rispetto ai 13 miliardi è rappresentata da debiti che erano già stati ammortizzati fra il 1953 e il 1959. Sempre la Bundesbank spiega che l'ammortamento del debito è avvenuto in proporzioni simili per le varie tipologie di debiti. Quindi si può ritenere che all'incirca queste fossero le proporzioni del debito post LDA. Non esistono invece dati certi sull'entità del debito ante LDA e sulla sua distribuzione. Secondo la maggior parte degli storici, i dati sono quelli esposti nella Tavola 2. Il debito totale oggetto del negoziato era di 32,3 miliardi di marchi.<sup>14</sup> Di questi, la metà circa (16,1 miliardi) erano debito dell'anteguerra, in larga parte risalenti alle riparazioni imposte alla Germania nel Trattato di Versailles. Il resto (16,2 miliardi) erano i "debiti" post 1945 risultanti principalmente da due voci: gli aiuti americani dei piani GARIOA e Marshall, che per la Germania avevano assunto principalmente la forma del prestito mentre per gli altri paesi europei furono trasferimenti a fondo perduto, e i costi dell'occupazione (che furono definiti aiuti), ossia i costi che Francia e Regno Unito valutavano di aver sostenuto dal 1945 al 1953 per l'occupazione del territorio tedesco.

Nel 1953 il Pil della Germania Ovest era 143,8 miliardi di marchi.<sup>15</sup> Quindi il debito che fu oggetto del negoziato era pari al 22,5 per cento del Pil. I debiti cancellati furono pari a 17,8 miliardi di marchi – 8,6 per i debiti post prima guerra mondiale e 9,2 per debiti post seconda guerra mondiale. Il debito residuo era dunque pari 14,5 miliardi, che – come detto sopra – a consuntivo

---

<sup>13</sup> Deutsche Bundesbank (1959)

<sup>14</sup> I numeri che qui utilizziamo sono tratti da Guinnane (2015). Un altro scritto in inglese molto utile è Gregori Galofré-Vilà et al. (2016).

<sup>15</sup> Statistisches Jahrbuch der Bundesrepublik Deutschland, 1950ff, Brian Mitchell, International Historical Statistics, 1750-1988.

risultarono essere 13. Il valore della cancellazione fu pari al 12,4 per cento del Pil della Germania. In rapporto al Pil degli Stati Uniti, il debito cancellato (4,24 miliardi di dollari al cambio di allora che era 4,2 dm per dollaro) era pari all'1,1 per cento. L'onere annuale risultò essere pari a dm 570 milioni, pari al 3 per cento delle esportazioni (dm 18,6 miliardi) e al 20 per cento del surplus commerciale di allora (3,8 miliardi).

### **3. In che senso i debiti condonati a Londra erano riparazioni di guerra?**

Per rispondere a questa domanda occorre distinguere fra debiti contratti prima e dopo la seconda guerra mondiale.

#### **3a. Debiti post seconda guerra mondiale**

Come si è detto, nel 1953, i debiti sorti dopo la guerra furono valutati in circa 16,2 miliardi di marchi. Di questi, 9,2 furono cancellati, per cui ne rimasero 7 (4,98 nella Tavola 1 relativa ai debiti non ancora ammortizzati nel 1959). A rigore, questi debiti non sono riparazioni per i danni causati nella guerra. Anzi il comma 2 dell'art. 5 del LDA esclude esplicitamente le riparazioni per i danni di guerra dal perimetro dell'accordo. Peraltro, la Germania Ovest, non essendosi ancora costituita come Stato indipendente, non aveva partecipato alla Conferenza di Parigi (luglio 1946 – ottobre 1947) che portò al Trattato di pace (10 febbraio 1947) in cui furono ridefiniti i confini di molti stati (l'Italia perse i territori che andarono alla Jugoslavia) e furono fissate le riparazioni per i danni di guerra in capo alle nazioni alleate della Germania (Italia, Finlandia, Ungheria, Romania e Bulgaria). Ad esempio, le riparazioni dell'Italia furono fissate in 360 milioni di dollari, ripartiti fra i diversi creditori come dalla Tavola 3. Alla Germania erano però già state imposte riparazioni pesanti, in natura, non in denaro, alla conferenza di Postdam dell'agosto 1945: cessioni territoriali, smantellamento degli apparati industriali e delle infrastrutture di trasporto, lavori forzati. Queste clausole furono applicate soprattutto nella parte della Germania che era occupata dall'Unione Sovietica. Come noto poi, la Germania fece una lunga serie di trattati bilaterali per risarcire i danni di guerra in particolare ai seguenti paesi: Polonia, Grecia, Israele, Olanda, Jugoslavia. Fece un accordo con il Congresso Mondiale delle Comunità Ebraiche per compensare le vittime dell'olocausto; fino al 2005 risultavano pagamenti per 63 miliardi di dollari<sup>16</sup> che si aggiunsero ai 14 miliardi di dollari pagati allo Stato di Israele fino al 1989.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Federal Ministry of Finance (2019).

<sup>17</sup> Wehler (1987).

Nell'accordo di Londra dunque furono inseriti come debito post-bellico due voci che vengono sintetizzate nella tavola della Bundesbank come "aiuto". La prima è rappresentata dai due piani di aiuti americani: il piano GARIOA ("Government and Relief in Occupied Areas"), iniziato subito dopo la fine della guerra che si proponeva di portare sollievo immediato ai civili, sotto forma di rifornimenti alimentari e medicinali, e il piano Marshall.<sup>18</sup> Entrambi furono dati alla Germania prevalentemente sotto forma di prestito, a differenza di ciò che avvenne per gli altri paesi. Dei 13 miliardi di dollari del piano Marshall, alla Germania furono destinati 1,448 miliardi. Aggiungendo a questi gli aiuti del piano GARIOA si giunge alla cifra di poco più di 3 miliardi di dollari (\$ 3.013.975.677, secondo l'accordo bilaterale USA – Repubblica Federale del 27 febbraio 1953 che fu allegato al LDA).<sup>19</sup> Con l'accordo, questa cifra fu ridotta a 1 miliardo di dollari (dm 4,2 miliardi). Analoghi accordi, per cifre più piccole furono fatti con Francia e Regno Unito che fecero valere come "aiuti" i costi dell'occupazione. Quest'ultimo passaggio, in particolare riguardo all'occupazione francese, fu considerato offensivo al punto che in una prima votazione il Bundestag bocciò l'accordo.<sup>20</sup>

In conclusione, è vero che a rigore la parte del LDA relativo al periodo post-bellico non riguardò i danni di guerra, ma non c'è dubbio che essa fu una conseguenza della guerra e che le nazioni vincitrici trattarono la Germania con maggiore durezza di come trattarono le altre nazioni sconfitte.<sup>21</sup> E ovviamente gli Stati Uniti non si posero il problema di chiedere risarcimenti alle nazioni alleate, a cominciare dal Regno Unito, per gli enormi costi in cui incorsero per aiutarle a sconfiggere la Germania. Non sorprendentemente, anche al di là di ogni possibile valutazione circa le responsabilità della guerra, i costi furono fatti pagare solo alle nazioni sconfitte.

### 3b. Debiti ante seconda guerra mondiale

L'intero Trattato di Londra riguarda l'eredità dei debiti contratti prima della guerra, mentre i debiti successivi furono trattati in accordi bilaterali paralleli. Il lavoro fu molto complesso e, come si è detto sopra, non giunse ad un chiarimento sui numeri, cosa che avvenne solo nell'agosto del 1958. Nella Tavola 2 della Bundesbank sono evidenziati i due prestiti obbligazionari con cui furono ristrutturate le obbligazioni imposte dai vincitori alla Germania nel Trattato di Versailles: il prestito risultante dal piano Dawes del 1924, che seguì l'occupazione della Ruhr da parte della Francia, e quello del piano Young del

<sup>18</sup> Vi era anche una voce minore "STEG Agreement", dove STEG è il nome di un'azienda pubblica tedesca cui furono trasferite determinate proprietà che erano state acquisite dalle dall'esercito americano.

<sup>19</sup> USA Congressional Record (1953), pag. 8648.

<sup>20</sup> Guinnane (2015), pag.16.

<sup>21</sup> Kaiser (2013).

1929. Con questi piani e tenendo conto di quanto già pagato, le originarie obbligazioni stabilite a Versailles (per un totale 132 miliardi di marchi, il 200 per cento del Pil tedesco di prima della guerra) scesero a circa 40 miliardi di marchi (50 per cento del Pil tedesco del 1929).<sup>22</sup>

Nella conferenza di Losanna del 1932, di fronte all'evidenza che le riparazioni non potevano essere pagate dalla Germania ed erano diventate il cavallo di battaglia di Hitler che nel 1929 era riuscito a far convocare un referendum per la loro abolizione, fu proposto di abbatte il valore di un ulteriore 90 per cento, fino quasi ad annullarle. L'accordo di Losanna però non fu ratificato né dalla Germania né dalle potenze vincitrici della guerra; gli Stati Uniti, che erano il principale creditore, non parteciparono nemmeno alla conferenza.<sup>23</sup> Con l'avvento al potere di Hitler, nel gennaio 1933, la Germania, con vari stratagemmi, cessò di effettuare qualsivoglia pagamento. Nel dopoguerra, Adenauer, con una lettera del 6 marzo 1951 allegata al LDA, comunicò alle potenze vincitrici della prima guerra l'intenzione di riconoscere questi debiti, assieme ad ogni altro debito incorso dal Reich prima della guerra.<sup>24</sup> Uno dei problemi più complessi che si pose alla Conferenza di Londra fu quello di attribuire un valore a dei titoli su cui da vent'anni non si pagavano interessi né quote di ammortamento. Se si fosse partiti dalla somma risultante nel 1928, anche trascurando gli interessi e la clausola oro incorporata negli accordi di Versailles, si sarebbe superata l'intera somma che si riteneva ragionevole di far pagare alla Germania.<sup>25</sup> Ciò perché i nuovi marchi che nel 1948 sostituirono i Reichsmark con un cambio di 1 a 10 furono ancorati al dollaro al valore dell'anteguerra, ossia 4,2 dm per un dollaro; quindi, il debito ante guerra sarebbe rimasto a 40 miliardi di marchi. Peraltro, se l'intera somma fosse stata devoluta al pagamento di ciò che residuava delle riparazioni di Versailles, non vi sarebbe stato spazio né per la restituzione degli aiuti post-bellici né per andare incontro ai molti altri soggetti che vantavano crediti dell'anteguerra con la Germania. L'escamotage che fu trovato fu quello di affermare al comma 1 dell'articolo 5 del LDA che le riparazioni della prima guerra venivano escluse dall'accordo e che alcuni debiti anteguerra della Germania sarebbero stati pagati solo in seguito alla riunificazione.<sup>26</sup> Vennero però considerati creditori

---

<sup>22</sup> Ritschl (1996). Toniolo (2005) spiega che "il piano Young fissò il debito a un valore non scontato pari a 121 miliardi di reichsmarks da pagarsi in 59 annualità". Le due cifre sono quasi equivalenti se si considerano pagamenti costanti nel tempo e li si scontano ad un tasso del 4 per cento.

<sup>23</sup> Astorre e Fratianni (2016).

<sup>24</sup> Allegato A al London Debt Agreement.

<sup>25</sup> La clausola oro di fatto indicizzava il prestito all'oro. Dato che nel 1933 il dollaro si svalutò del 57 per cento sull'oro (da 1/20 di oncia a 1/35), in presenza di questa clausola nel 1953 ogni dollaro di debito del 1928 sarebbe costato circa 7,11 marchi anziché 4,2.

<sup>26</sup> Nell'ottobre del 1990, due giorni dopo l'unificazione, il governo tedesco annunciò l'emissione di una serie di titoli in applicazione dell'accordo di Londra del 1953.

dello stato tedesco i detentori delle obbligazioni emesse con i piani Dawes e Young.<sup>27</sup>

Guardando le tabelle della Bundesbank, sembrerebbe che l'eredità di Versailles sia di circa il 38 per cento del totale dei debiti anteguerra (dm 1,630 miliardi dei piani Young e Dawes su 4,268 miliardi di debiti totali anteguerra). Rimarrebbe dunque un 62 per cento di debiti che non sarebbero direttamente riconducibili alle riparazioni della guerra; di questi, il 30 per cento è rappresentato da debiti federali, il 6 per cento da debiti dei Lander e il 25 per cento da debiti contratti da privati. In realtà, quasi tutti questi debiti sono da ricondursi alle riparazioni perché furono contratti proprio al fine di pagare le riparazioni. Questo è evidente per i debiti contratti dal governo federale, ma è vero anche per i debiti contratti da privati che venivano accesi per supplire alla mancanza di valuta estera necessaria per l'acquisto delle importazioni o per altre operazioni sull'estero. In un famoso saggio del 1929 Keynes argomentò che la Germania non avrebbe mai potuto pagare le riparazioni come ridefinite del piano Dawes perché esse comportavano un pagamento annuale nell'ordine del 40 per cento delle esportazioni tedesche.<sup>28</sup> Al di là dei meriti dell'argomentazione teorica di Keynes, su cui Ohlin<sup>29</sup> espresse il suo celeberrimo disaccordo e su cui ancor oggi si discute, è un fatto che il problema fu risolto solo in parte con politiche macroeconomiche tendenzialmente deflattive, dovute all'esigenza di raccogliere le necessarie risorse con le imposte e poi di generare un sufficiente avanzo della bilancia commerciale. La soluzione, in qualche modo organizzata consensualmente fra gli Stati Uniti e la Germania, fu quella di mettere in atto un colossale schema Ponzi, che era l'unico modo con cui gli Stati Uniti, che erano divenuti nel frattempo il grande creditore del sistema finanziario internazionale, potevano avere qualche speranza di ricevere i pagamenti pattuiti sia dalla Germania sia da molti altri paesi, tra cui il Regno Unito e l'Italia, che avevano crediti di guerra con la Germania e debiti verso gli Stati Uniti (si veda Tavola 4). Sfruttando la fase di euforia di Wall Street, la Germania divenne una delle mete preferite dei capitali internazionali. La scintilla fu proprio l'emissione del bond legato al piano Dawes con il quale la Germania, messa fine all'iperinflazione, tornava sui mercati internazionali con il consenso delle nazioni creditrici; il piano prevedeva una clausola molto attraente per gli investitori in quanto i nuovi prestiti avevano uno status privilegiato ("senior") rispetto alle riparazioni.<sup>30</sup> Charles

---

<sup>27</sup> Glasemann (1993, p.29) nota che in realtà i governi delle nazioni alleate modificarono unilateralmente varie clausole dei bond Dawes e Young, obbligando di fatto gli investitori a sostenere una parte dell'onere derivante dalla politica estera post-bellica nei confronti della Germania.

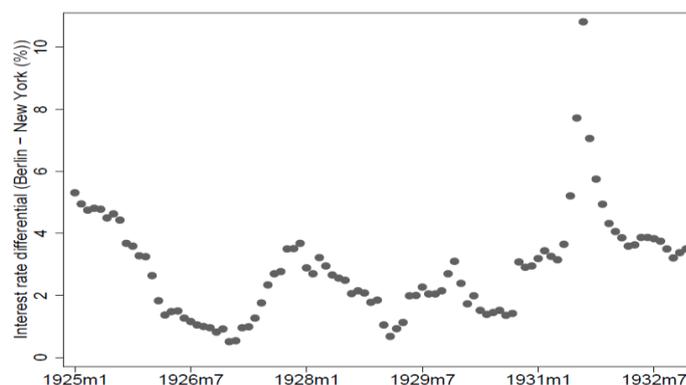
<sup>28</sup> Keynes (1929).

<sup>29</sup> Ohlin (1929).

<sup>30</sup> Guinnane (2015) e Ritschl (1996).

Kindleberger, nel suo celebre “Manias, Panics and Crashes” descrisse questa fase dell’economia tedesca con uno dei momenti più evidenti di euforia poco giustificata sui mercati internazionali: “The Dawes loan in 1924 opened the eyes of American investors to the romance of buying foreign securities”.<sup>31</sup> Lo schema comportò anche che i tassi di interesse tedeschi fossero mantenuti dalla Reichsbank a livelli assai più alti dei tassi internazionali (Figura 1), ma si inceppò con la crisi del 1929; il che portò ad un nuovo tentativo di rilanciare lo schema Ponzi con il piano Young che fu poi disconosciuto da Hitler.<sup>32</sup> Nel frattempo, la fase di euforia aveva fatto sì che nei sei anni successivi all’inizio del piano Dawes la Germania ricevette un afflusso di capitali pari a 14,577 miliardi di marchi a fronte di 11,134 miliardi di marchi corrisposti alle diverse potenze vincitrici a titolo di riparazioni.<sup>33</sup> Questi sono il grosso dei capitali che appaiono nel prospetto della Bundesbank il cui legame con le riparazioni, pur indiretto, è senza dubbio ben presente. Come detto, molti altri paesi, che avrebbero poi fatto default, avevano debiti di guerra con gli Stati Uniti (Tavola 4), ma, a riprova che le riparazioni di Versailles furono una componente importante del LDA, nessun paese aveva un debito paragonabile a quello della Germania. Il debito più rilevante era quello del Regno Unito nei confronti degli Stati Uniti che era di quasi 5 miliardi di dollari, una cifra di molto inferiore al debito della Germania, anche dopo le due ristrutturazioni degli anni venti (dm 40 miliardi equivalenti a quasi \$10 miliardi).

**Fig. 1: Differenziale dei tassi d’interesse a breve Germania-USA**



Fonte: Balderston (1993), Adalet (2003)

<sup>31</sup> Aliber e Kindleberger (2005).

<sup>32</sup> Che si trattasse di uno schema Ponzi, in quanto tale insostenibile, era evidente agli osservatori del tempo. H. Schacht (1931), già Presidente della Reichsbank, scrisse: “La minaccia dell’attuale situazione consiste nel fatto che non possiamo mantenere l’equilibrio della bilancia dei pagamenti con le nostre forze produttive, ma dobbiamo costantemente ricorrere ai crediti esteri. Se questi venissero meno... restrizioni creditizie e shocks severi alla nostra economia sarebbero inevitabili”. Citato in Adalet (2003).

<sup>33</sup> Astore e Fratianni (2016).

### Tav. 1: Composizione debito estero tedesco sulla base del LDA

(al 31 Marzo 1959)

Categorie debiti	Totale (in milioni di marchi)
<b>(A) Debiti pubblici anteguerra</b>	
o Prestito Young	1.211
o Prestito Dawes	419
o Altri	1.294
o Debiti dei Lander e enti locali	268
<b>Totale (A)</b>	<b>3.192</b>
<b>(B) Debiti privati anteguerra</b>	
o Prestiti	765
o Altri	311
<b>Totale (B)</b>	<b>1.076</b>
<b>(A+B) Totale debiti anteguerra</b>	<b>4.268</b>
<b>(C) Debito pubblico post guerra per aiuti economici</b>	
o Aiuti da Regno Unito	1.235
o Aiuti da Francia	35
o Aiuti da USA	3.715
<b>Totale (C)</b>	<b>4.985</b>
<b>(A+B+C) TOTALE DEBITI</b>	<b>9.253</b>

Fonte: Bundesbank Report (1959)

### Tav. 2: L'accordo di Londra

(Valori in miliardi di marchi)

	Debiti iniziali	Debiti cancellati	Debiti residui
Ante 1945	16,1	8,6	7,5
<i>% del Pil</i>	<i>11,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,2%</i>
Post 1945	16,2	9,2	7,0
<i>% del Pil</i>	<i>11,3%</i>	<i>6,4%</i>	<i>4,9%</i>
<b>Totale</b>	<b>32,3</b>	<b>17,8</b>	<b>14,5</b>
<i>% del Pil</i>	<i>22,5%</i>	<i>12,4%</i>	<i>10,1%</i>
p.m.: Pil nel 1953 dm 143,8 Cambio: \$1=dm 4,2			

Fonte: Guinnane (2015)

### Tav. 3: Riparazioni della Seconda Guerra Mondiale

(Valori in dollari, prezzi 1938)

• <b>Italia: \$360.000.000:</b>
○ \$125.000.000 alla Jugoslavia
○ \$105.000.000 alla Grecia
○ \$100.000.000 all'Unione Sovietica
○ \$25.000.000 all'Etiopia
○ \$5.000.000 all'Albania
• <b>Finlandia: \$300.000.00</b> all'Unione Sovietica
• <b>Ungheria: \$300.000.000:</b>
○ \$200.000.000 all'Unione Sovietica
○ \$100.000.000 alla Cecoslovacchia e alla Jugoslavia
• <b>Romania: \$300.000.000</b> all'Unione Sovietica
• <b>Bulgaria: \$70.000.000:</b>
○ \$45.000.000 alla Grecia
○ \$25.000.000 alla Jugoslavia

Fonte: Cnbc, al link <https://www.cnn.com/2015/03/18/who-still-owes-what-for-the-two-world-wars.html>

**Tav. 4: Debiti di guerra residui verso USA e Regno Unito nell'estate del 1934**  
(Valori in dollari)

	Debito residuo dovuto agli USA	Debito residuo dovuto al Regno Unito	Totale
Regno Unito	4.714.345.235		4.714.345.235
Francia	3.980.735.112	3.361.387.861	7.342.122.972
Italia	2.009.555.036	1.123.494.772	3.133.049.808
Belgio	413.430.000	64.631.010	478.061.010
Polonia	226.248.308	17.107.860	243.356.167
Cecoslovacchia	165.409.455	0	165.409.455
Jugoslavia	61.625.000	146.572.822	208.197.822
Romania	63.883.007	140.836.167	140.836.167
Grecia	32.789.344	99.384.805	99.384.805
Austria	28.822.492	0	0
Estonia	18.079.383	1.432.045	1.432.045
Finlandia	8.711.996	0	0
Lettonia	7.435.784	6.222.619	6.222.619
Lituania	6.650.080	0	0
Ungheria	2.086.096	0	0
Australia	0	337.777.250	337.777.250
Nuova Zelanda	0	110.966.579	110.966.579
Portogallo	0	99.459.373	99.459.373
<b>Totale</b>	<b>11.734.806.327</b>	<b>5.509.273.162</b>	<b>17.244.079.489</b>
pm: Pil Usa = 66.800.000.000; Pil Regno Unito = 19.264.825.087			

Fonte: Fratianni (2016), Reinhart e Trebesch (2014), US Treasury (1935, pag. 391).

## Bibliografia

*“Agreement on German External Debts.”* [Citato nel testo come LDA]. Command paper 8781, 1953. London: Her Majesty’s Stationary Office.

Abs, H. J. (1991). *“Entscheidungen 1949-1953: Die Entstehung des Londoner Schuldenabkommens”*. Mainz-München: von Haese und Kohler.

Adalet, M. (2003): *“Fundamentals, Capital Flows and Capital Flight: The German Banking Crisis of 1931”*, University of California, November.

Adenauer, K. (1966). *“Errinerungen 1953-1955”*. Stuttgart: Deutsch Verlags-Anstalt.

Andersen, S. (1948), *“The currency reform in the Western zones of Germany”*. IBRD WP, August 20.

Astore, M. and Fratianni, M. (2016) *“We can’t pay: How Italy cancelled war debts after Lausanne”*, MoFir Working paper no. 129, November 2016.

Carnegie Endowment for International Peace (1932), *“The Lausanne agreement. Text of the final act of the Lausanne conference, July 9, 1932, and texts of further documents related to the settlement reached at Lausanne, June 16-July 9, 1932”*, New York.

Confederazione Elvetica, Archivio giuridico (0.946.291.364), *“Accordo del 27 febbraio 1953 sui debiti esterni germanici”*.

Davidson, E. (1999): *“The Death and Life of Germany: An Account of the American Occupation”*. University of Missouri Press, 1999.

Deutsche Bundesbank (1959), *Monthly Report*, May.

Dornbusch, R. and Wolf. H. (1990): *“Monetary Overhangs and Reforms in the 1940s”* NBER 3456, October.

Eberhardt, P. (2006): *“Political Migrations in Poland, 1939-1948”*, Warsaw. <[https://web.archive.org/web/20150626151411/http://www.igipz.pan.pl/en/zpz/Political\\_migrations.pdf](https://web.archive.org/web/20150626151411/http://www.igipz.pan.pl/en/zpz/Political_migrations.pdf)>

Eichengreen, B. (1992). *“Golden fetters: The gold standard and the great depression 1919-1939”*, Oxford University Press.

Federal Ministry of Finance (2019) al link:

[https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Press\\_Room/Publications/Brochures/2018-08-15-entschaedigung-ns-unrecht-engl.html](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Press_Room/Publications/Brochures/2018-08-15-entschaedigung-ns-unrecht-engl.html)

Fratianni, M. and Giri, F. (2015), *“The tale of two great crises”*, MoFiR Working Paper no. 117.

Galofré-Vilà, G., McKee, M., Meissner, C.M., and Stuckler, D. (2016): “The Economic Consequences of the 1953 London Debt Agreement”. NBER Working Paper No. 22557.

Gazzetta Ufficiale n.134 del 1-6-1966 - Suppl. Ordinario: DECRETO DEL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA 30 dicembre 1965, n. 1712, “Esecuzione dell'Accordo sui debiti esteri tedeschi, adottato a Londra il 27 febbraio 1953”.

Glasmann, H.G. (1993), “Deutschlands Auslandsanleihen 1924-1945: Rückzahlungen nach der Wiedervereinigung unter dem Londoner Schuldenabkommen von 1953”. Wiesbaden: Gabler.

Guinnane, T.W. (2015). "Financial Vergangenheitsbewältigung: the 1953 London Debt Agreement." Economic Growth Center Discussion Paper No. 880, Yale University.

Kaiser, J. (2013). "One made it out of the debt trap. Lessons from the London Debt Agreement of 1953 for current debt crises." International Policy Analysis Friedrich Ebert-Stiftung:1-22.

Keynes, J. M. (1919). “*The economic consequences of the peace*”, MacMillan and Company.

Keynes, J. M. (1929). “*The German Transfer Problem.*” Economic Journal 39(153): 1-7.

Kindleberger, C.P., Aliber R.Z. (2005); “*Manias, Panics, and Crashes*”. Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Kobrak, C. and Wüstenhagen, J. (2006): “*International investment and Nazi politics: The cloaking of German assets abroad, 1936–1945*”. Journal of Business History, Vol. 48.

Kohl, H. (1989), “*Zehn-Punkte-Programm zur Überwindung der Teilung Deutschlands und Europas*” [“*Ten Point Program for Overcoming the Division of Germany and Europe*”], in Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung. November 29, 1989.

Ohlin, B. (1929), “*The reparation problem: A discussion*”, The Economic Journal 39: 172-182.

Potsdam (1945), “*The Berlin (Potsdam) Conference*”, July 17-August 2.

Reinhart, C. M., and Trebesch, C. (2014), “*A Distant Mirror of Debt, Default, and Relief*”, Munich Discussion Paper No. 2014-49.

Ritschl, A. (2012): “*The German Transfer Problem, 1920-1933: A Sovereign Debt Perspective*” CEP Discussion Paper No 1155, July.

Ritschl, A. (1995) *“Was Schacht Right? Reparations, the Young Plan and the Great Depression in Germany”* 1995. CEPR, Universitat Pompeu Fabra, mimeo.

Rombeck-Jaschinski Ursula (2005): *“Das Londoner Schuldenabkommen. Die Regelung der deutschen Auslandsschulden nach dem Zweiten Weltkrieg”*. London/ Publications of the German Historical Institute London, 58. < <https://doi.org/10.1524/9783486707625>>

Schacht, H. (1931), *“The End of Reparations”* New York: Jonathan Cape and Harrison Smith. Translated by Lewis Gannett.

Schuker, S. A. (1988). *“American “reparations” to Germany, 1919-1933: implications for the Third-World debt crisis”*. Princeton NJ: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

Statistisches Jahrbuch der Bundesrepublik Deutschland, 1950ff, Brian Mitchell, International Historical Statistics, 1750-1988.

Sauermann, H. (1950). *“The Consequences of the Currency Reform in Western Germany.”* The Review of Politics, vol. 12, no. 2, 1950, pp. 175–196.

Toniolo, G., with the assistance of Clement, P. (2005), *“Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements”, 1930-1973*, New York: Cambridge University Press.

United States Treasury (1935), *“Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the fiscal year ended June 30 1934”*, Washington DC.

USA Congressional Record (1953), July 13 1953, pag. 8648. Al link: <https://play.google.com/books/reader?id=8cL2TB9-0rIC&pg=GBS.PA8575>

Wehler, H.U. (1987). *“Deutsche Gesellschaftsgeschichte”* [German civil history].

Wolffsohn, M. (1988). *“Das Deutsche-Israelische Wiedergutmachungsabkommen von 1952 im Internationalen Zusammenhang”* [L'accordo di riparazione tedesco-israeliano del 1952 nel contesto internazionale], Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte 36(4):691-732.