
COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA

LE ORIGINI DELLA COOPERAZIONE TRA LE BANCHE CENTRALI

L'ISTITUZIONE DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

PAOLO BAFFI



con un saggio su Paolo Baffi
di Antonio Fazio

Introduzione
di Charles P. Kindleberger

EDITORI LATERZA

Nella «Collana Storica della Banca d'Italia» i materiali originali, i dati e le interpretazioni critiche per una storia monetaria dell'Italia moderna.

Paolo Baffi, autore di numerosi scritti nel campo dell'economia e dell'analisi monetaria, quando lasciò la guida della Banca d'Italia tornò a dedicarsi all'attività scientifica dando il suo contributo su diversi temi e progetti di studio. Il suo interesse per la ricerca storica lo portò ad assumere l'impegno di scrivere la storia della Banca dei Regolamenti Internazionali, di cui era stato prima consulente esterno, poi membro del Consiglio di amministrazione e infine vice Presidente. La grande quantità di materiale d'archivio reperito in Europa e negli Stati Uniti e il lungo lavoro di indagine storica non poterono essere utilizzati pienamente da Baffi che morì prima di riuscire a completare l'opera. Egli però ci ha lasciato il manoscritto, qui pubblicato, in cui si ricostruiscono, con documenti inediti, i complessi negoziati e gli incontri che precedettero la nascita della Banca dei Regolamenti Internazionali e si esaminano i principali eventi del primo biennio di attività di questo istituto (1930-31).

In sovraccoperta: La prima riunione ufficiale del Consiglio d'Amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali nell'aprile 1930. Archivio Storico della BRI. Foto Jeck, Basel.

COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA
SAGGI E RICERCHE

SERIE SAGGI E RICERCHE

La serie «Saggi e Ricerche» – che si aggiunge alle altre tre serie di «Documenti», «Statistiche» e «Contributi» della «Collana storica della Banca d'Italia» – è intesa a raccogliere lavori monografici su temi non strettamente legati ai progetti di studio dell'Ufficio Ricerche Storiche.

COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA

COMITATO SCIENTIFICO

Antonio Fazio Piero Barucci Tancredi Bianchi
Filippo Cesarano Pierluigi Ciocca Franco Cotula
Marcello de Cecco Luigi De Rosa Guido M. Rey
Paolo Sylos Labini Gianni Toniolo

La pubblicazione dell'opera è stata possibile grazie alla collaborazione tra la Banca dei Regolamenti Internazionali e la Banca d'Italia.

Il presente volume è stato curato da Franco Cotula e Gabriella Raitano.

SERIE SAGGI E RICERCHE
VOLUME I

PAOLO BAFFI

LE ORIGINI
DELLA COOPERAZIONE
TRA LE BANCHE CENTRALI

L'ISTITUZIONE DELLA BANCA
DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

con un saggio su Paolo Baffi
di Antonio Fazio

Introduzione
di Charles P. Kindleberger



EDITORI LATERZA 2003

Per il testo di Baffi: © Paolo Baffi (†) e la Banca dei Regolamenti Internazionali

© 2002, Gius. Laterza & Figli

Finito di stampare nel gennaio 2003
Poligrafico Dehoniano - Stabilimento di Bari
per conto della Gius. Laterza & Figli Spa
CL 20-6798-6
ISBN 88-420-6798-9

PAOLO BAFFI, STUDIOSO DELLA MONETA E GOVERNATORE

*di Antonio Fazio**

1. Paolo Baffi nacque a Broni, in provincia di Pavia, il 5 agosto 1911. Nel 1930, studente del secondo anno presso l'Università Luigi Bocconi di Milano, iniziò la collaborazione al «Giornale degli Economisti» con numerose recensioni. Nel 1930-31 frequentò, con una borsa di studio, la London School of Economics, dove seguì le lezioni di William Beveridge. Dopo questa esperienza si rafforzerà il suo interesse nei confronti dei temi della disoccupazione e della giustizia sociale. Si laureò nel novembre del 1932 con una tesi su *Fattori e aspetti della depressione economica mondiale*. Dal 1933 al 1936 fu assistente di Giorgio Mortara presso la cattedra di Statistica della Bocconi.

Lasciò la Bocconi nel marzo 1936 quando venne chiamato alla Banca d'Italia da Vincenzo Azzolini, che intendeva rafforzare l'Ufficio Studi dell'Istituto. In questa sede contribuì all'impianto delle statistiche del credito per rami di attività economica e alla preparazione dei tre volumi su *L'economia italiana nel sessennio 1931-1936*¹, continuando la collaborazione con Mortara, consigliere della Banca d'Italia per queste ricerche.

Rientrato in servizio dopo la parentesi bellica, nel 1944 gli venne affidata la responsabilità di guidare l'Ufficio Studi; nel 1956 fu nominato consigliere economico della Banca.

Sotto la sua guida, l'attività di ricerca ricevette un forte impulso. Le sue capacità di analisi e di organizzazione della ricerca assunsero grande rilevanza già nell'immediato dopoguerra, periodo in cui

* Governatore della Banca d'Italia.

¹ Cfr. P. Baffi, *Testimonianze e ricordi*, a cura dell'Ufficio Ricerche Storiche della Banca d'Italia, Scheiwiller, Milano 1990.

la vacillante economia italiana dovette conquistarsi la fiducia degli alleati. Baffi fece del gruppo di *civil servants* dell’Ufficio Studi l’interlocutore privilegiato delle autorità alleate in materia economica².

La sua opera fu determinante nel radicare negli uomini della Banca il dovere di attenersi al rigore dell’analisi e all’indipendenza di giudizio, al fine di porre l’Istituto al servizio del bene comune.

Un’impronta fondamentale che Baffi ha lasciato alla Banca d’Italia con la sua opera di studioso della moneta e di governatore è la costante attenzione alla complementarietà tra l’analisi teorica e lo studio dell’economia italiana, ai problemi strutturali, dell’occupazione, della società.

Fu membro della Commissione istituita dal ministro del Tesoro Marcello Soleri il 25 settembre del 1944 per lo studio dei problemi della ricostruzione finanziaria dell’Italia; partecipò ai lavori della Commissione economica per la Costituzione italiana.

La collaborazione con Einaudi, nominato governatore nel gennaio 1945, iniziò con i lavori delle Relazioni annuali sul 1943 e sul 1944. Subito dopo, Baffi partecipò a una missione di esperti alleati, incaricati di effettuare un primo accertamento della situazione economica e monetaria dell’Italia del Nord; quel periodo di lavoro aprì la strada alla fruttuosa collaborazione tra l’Italia e gli Stati Uniti sui problemi della ricostruzione.

Nel dicembre 1946 tornava a riunirsi, dopo sette anni, il Consiglio di amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI). Fu in quell’occasione che nacque l’idea di richiedere a Per Jacobsson, capo economista della BRI molto stimato da Einaudi e da Menichella, di esaminare la situazione economica italiana. Incaricato di collaborare con Jacobsson, nel giugno 1947 Baffi si recò a Basilea per stilare il rapporto finale: «esso costituì la prima fonte di informazione [per la finanza internazionale] sulla situazione dell’Italia dopo la guerra, ed il successo della politica di stabilizzazione che prospettava, e che ebbe presto la conferma dei fatti, contribuì a riaprirci le linee di credito» delle banche estere³. Dieci anni più tardi Baffi divenne uno dei due consiglieri economici esterni della BRI, insieme a Friedrich Lutz, ruolo che

² P. Baffi, *Via Nazionale e gli Economisti Stranieri 1944-53*, in «Rivista di Storia Economica», n.s. 2, 1985, n. 1, ristampato in Id., *Testimonianze e ricordi cit.*, pp. 99 e sgg.

³ Ivi, p. 106.

svolse dal 1956 al 1960. I rapporti di Baffi con la BRI sono continuati fino alla sua morte e sono descritti nelle pagine del direttore generale della stessa banca, A.D. Crockett, che precedono l'Introduzione di Kindleberger al presente volume. Nel 1988 Baffi venne nominato vicepresidente della BRI.

Dal 1971 Baffi accettò l'incarico di docente di Storia e politica monetaria presso la facoltà di Scienze politiche dell'Università di Roma. Le lezioni all'università, che tenne puntualmente fino al 1979, quindi anche nel periodo in cui fu governatore della Banca d'Italia, costituivano occasione per riordinare le idee, per spiegare agli studenti gli aspetti più rilevanti di documenti ufficiali e dell'azione di politica monetaria, per rispondere a obiezioni, per correggere ciò che al vaglio critico risultava carente.

L'importanza data alla ricerca, l'impegno generosamente profuso per la formazione dei giovani facevano di lui un punto di riferimento, di metodo e di stile, per chi, anche fuori della Banca, si dedicava ai problemi dell'economia monetaria.

2. Baffi fu stretto collaboratore e consigliere dei governatori Einaudi e Menichella. In quegli anni costruì il primo bilancio monetario nazionale, inizialmente incentrato sull'analisi delle operazioni dell'Istituto di emissione; il bilancio monetario fu poi esteso alla moneta e alla quasi moneta al fine di individuare il contributo dato alla loro formazione dalle operazioni con l'estero e dal credito al Tesoro e al settore privato⁴. Due aspetti dell'analisi erano costituiti dalle connessioni con gli investimenti e dalle interazioni tra la componente interna e la componente estera delle variazioni della massa monetaria. Baffi rilevava che un'espansione eccessiva della prima componente, attuata per stimolare l'attività economica, potrebbe essere vanificata dalla contrazione della seconda⁵, mentre una quota percentuale appropriata della creazione di base monetaria dovrebbe invece provenire dalla componente estera al fine di adeguare le riserve alla crescita degli scam-

⁴ P. Baffi, *L'analisi monetaria in Italia*, in Id., *Studi sulla moneta*, Giuffrè, Milano 1965, pubblicato in lingua inglese negli *Staff Papers* del Fondo monetario internazionale, febbraio 1957.

⁵ Id., *La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria*, Cedam, Padova 1960, estratto dal «Giornale degli Economisti e Annali di economia», nov.-dic. 1960, ristampato in Id., *Nuovi studi sulla moneta*, Giuffrè, Milano 1973.

bi con l'estero⁶. Importante fu la sua ricerca empirica sulle determinanti dell'andamento della circolazione⁷.

Baffi era un economista monetario che non amava semplificazioni dell'analisi; in più occasioni ricordò che per valutare gli effetti della politica monetaria andavano considerati i mutamenti della velocità di circolazione, individuandone le cause, con attenzione alle aspettative e alla struttura finanziaria. La sua analisi monetaria era sempre fondata su una sistematica attenzione ai problemi dell'economia «reale». Scrisse saggi magistrali di storia monetaria⁸.

Nel 1960, allorché Guido Carli divenne governatore, Baffi venne nominato direttore generale della Banca; in conseguenza, come egli stesso scrisse, diminuì l'intensità della sua attività di ricerca. Si fecero più frequenti, e di particolare pregnanza, le sue riflessioni sui temi dell'economia internazionale, sia per il ritorno alla convertibilità delle monete europee, sia per lo stimolo offerto dalla visione e dalla grande esperienza di Guido Carli in questo campo.

Baffi riteneva che alla radice dell'instabilità economica e politica degli anni Trenta, con le sue infoste conseguenze sociali e politiche, vi fosse stata la carenza di cooperazione internazionale. Gli accordi di Bretton Woods avevano segnato il ritorno a un ordine caratterizzato dai cambi fissi, nel cui ambito le banche centrali erano impegnate a mantenere la stabilità del valore interno ed esterno della moneta⁹.

⁶ «Lo sviluppo economico richiede che la banca centrale appresti il volume di liquidità atto a sostenerlo. La convertibilità e l'espansione del commercio estero associata allo sviluppo richiedono che le attività sull'estero vengano accresciute in relazione alla liquidità interna (una parte della quale può in qualsiasi momento voltarsi in domanda di valuta estera) e ad altri parametri appropriati tra cui la libertà delle transazioni con l'estero», cfr. P. Baffi, *L'inflazione in Europa occidentale e le monete di riserva*, in «Moneta e Credito», n. 81, marzo 1968, ristampato in Id., *Nuovi studi sulla moneta* cit.

⁷ P. Baffi e A. Occhiuto, *Osservazioni sull'andamento della circolazione*, marzo 1954, in Baffi, *Studi sulla moneta* cit.

⁸ Cfr. i saggi inclusi in Baffi, *Studi sulla moneta* cit. e in Id., *Nuovi studi sulla moneta* cit.

⁹ Scriveva Baffi in un suo intervento dell'inizio degli anni Sessanta: «Il trentennio dal 1930 al 1960 può dividersi in due metà, nella prima delle quali il preesistente tessuto degli scambi internazionali è stato lacerato; mentre nella seconda esso è stato ricomposto in forme che in parte lo riconducono al disegno antico, in parte segnano una linea evolutiva tuttora in sviluppo». Si veda Id., *Il dare e l'avere dei rapporti finanziari internazionali*, Conferenza tenuta da P. Baffi alla Camera di commercio di Pavia il 30 ottobre 1961, p. 1.

Numerosi sono gli scritti di Baffi degli anni Sessanta che attestano la sua convinzione circa la preferibilità dei cambi fissi¹⁰ e la necessità che la politica monetaria, alla quale era assegnato un ruolo cruciale per l'equilibrio macroeconomico, si inserisse in un contesto coerente delle politiche economiche e sociali. La sua riflessione teneva conto delle idee di Carli e delle discussioni con i dirigenti della Banca, nonché delle analisi del Servizio Studi, che, nel corso degli anni Sessanta, aveva compiuto importanti progressi nel campo della ricerca economica, in particolare con la costruzione del modello econometrico¹¹.

Obiettando al potere isolante dei cambi flessibili, egli propendeva per un sistema di «quasi assoluta» fissità dei tassi di cambio¹². Temeva altresì gli effetti negativi di un regime di cambi fluttuanti sul processo di integrazione europea, sostenendo che esso avrebbe rallentato la marcia verso l'unificazione in quanto «la promozione del coordinamento delle politiche economiche si giova meno delle deliberazioni di esperti e ministri che della capacità di costrizione dei cambi fissi»¹³.

La forte crescita dei mercati finanziari internazionali negli anni Sessanta andava conferendo alcune caratteristiche importanti al sistema monetario mondiale, potenzialmente incoerenti con i cambi fissi e la stabilità monetaria. Baffi sottolineava però che quest'evoluzione rendeva possibile finanziare gli squilibri esterni con il ricorso al mercato, riducendo la necessità di ampi movimenti delle riserve ufficiali¹⁴. Il mercato, dopo aver compiuto una

¹⁰ Baffi, *L'inflazione in Europa occidentale e le monete di riserva* cit.

¹¹ G. Carli, *Cinquant'anni di vita italiana*, in collaborazione con P. Peluffo, Laterza, Roma-Bari 1993, pp. 275-276. I conti finanziari, costruiti in quegli anni, vincolavano alla coerenza le analisi quantitative e le previsioni dei flussi finanziari.

¹² Baffi, *L'inflazione in Europa occidentale e le monete di riserva* cit.

¹³ P. Baffi, *La liquidità internazionale e la riforma del meccanismo di aggiustamento* (*Commento a Scitovsky*), testo presentato ad una conferenza dell'Associazione economica internazionale, Montreal, settembre 1968, ristampato in Id., *Nuovi studi sulla moneta* cit., p. 55; Id., *Considerazioni sui cambi fissi e flessibili riferiti all'esperienza italiana*, in Id., *Studi sulla moneta* cit.

¹⁴ Nelle sue parole: «Il mercato monetario internazionale va così acquistando il carattere di un mercato di valuta-riserva, nel senso più largo che i flussi di fondi assumono in parte la funzione propria delle riserve ufficiali e in quello più stretto che il mercato viene alimentato in vario modo da valuta tratta dalle riserve ufficiali: attraverso le operazioni della banca centrale con le

valutazione del rischio di banche e paesi, sarebbe stato in grado di provvedere alle loro necessità di finanziamento con maggiore flessibilità rispetto al Fondo monetario internazionale, il cui credito rimaneva correlato alla quota di partecipazione del paese richiedente.

In quella fase storica Baffi non approvava un'eccessiva attribuzione di poteri al Fondo monetario, come proponeva Triffin, poiché ciò avrebbe portato quella istituzione «a svolgere sul piano internazionale quelle funzioni di gestore e creatore delle riserve di liquidità che nell'ambito nazionale spettano all'istituto di emissione»¹⁵. Temeva, infatti, che questo avrebbe finito con il conferire al Fondo «un'influenza profonda sulle situazioni e sulle politiche interne dei paesi»¹⁶. Alla base delle osservazioni di Baffi vi era la constatazione che il peso politico degli Stati Uniti e del Regno Unito all'interno dell'istituzione andava ben oltre quello delle rispettive quote di partecipazione, ponendo l'Europa in una condizione di inferiorità. Per questa ragione egli auspicava un processo di cooperazione monetaria che si svolgesse in ambito europeo.

Con riguardo agli effetti sui cambi della liberalizzazione dei movimenti di capitale, l'orientamento dei paesi industriali a considerare la stabilità dell'assetto monetario internazionale come un bene pubblico avrebbe sollecitato efficaci interventi a favore dei sistemi economici soggetti ad attacchi speculativi.

Già all'avvio degli anni Sessanta Baffi registrava la buona disposizione dei governi e delle banche centrali a prevenire anormali spostamenti di capitali o a compensarne gli effetti con l'aiuto di meccanismi istituzionali appropriati¹⁷. Nello scorso di quel decennio, a fronte dell'ampliarsi del volume degli scambi sui mercati finanziari, egli prendeva atto con soddisfazione dei «notevoli risultati nel campo della cooperazione internazionale»¹⁸: tra questi

banche commerciali di ciascun paese, attraverso i depositi che le banche centrali intrattengono presso la BRI e attraverso impegni diretti delle banche centrali stesse sul mercato internazionale». Cfr. Baffi, *L'inflazione in Europa occidentale e le monete di riserva* cit., p. 41.

¹⁵ Id., *Il dare e l'avere dei rapporti finanziari internazionali* cit., p. 10.

¹⁶ Ivi, p. 16.

¹⁷ Ivi, p. 14.

¹⁸ Baffi, *La liquidità internazionale e la riforma del meccanismo di aggiustamento (Commento a Scitovsky)* cit., ristampato in Id., *Nuovi studi sulla moneta* cit., p. 49.

l'ulteriore ampliamento della rete di accordi di prestito reciproco a breve scadenza (*swaps*) fra la Federal Reserve Bank di New York e le altre banche centrali. Non considerava invece con favore gli ostacoli ai movimenti di capitale, perché «spesso i controlli chiamano i controlli» e nascono sovente dall'esigenza di contenere le ricadute sul mercato dei cambi di squilibri interni¹⁹.

3. Nell'analisi di Baffi, il rispetto delle «regole del gioco» era necessario per evitare scostamenti cumulativi della bilancia dei pagamenti dall'equilibrio; nel breve periodo i flussi compensativi di capitali, facilitati in un regime di cambi fissi, potevano correre al finanziamento di temporanee eccedenze della domanda interna.

La crescente integrazione economica internazionale, in regime di cambi fissi, avrebbe reso sempre più vano il tentativo di promuovere lo sviluppo e sostenere l'occupazione solo espandendo la domanda monetaria interna, per gli effetti negativi sulla bilancia dei pagamenti.

Per sostenere lo sviluppo occorreva, come pose in luce nelle sue prime *Considerazioni finali*²⁰, anche la flessibilità dell'offerta.

Sarebbe stato ancor più necessario rispetto al passato di disporre di ampie riserve valutarie²¹ e di salvaguardare la fiducia dell'estero, per mantenere un'adeguata capacità di ricorrere al credito di altri paesi, al fine di evitare restrizioni monetarie in presenza di eccedenze temporanee della domanda interna, che avrebbero interrotto l'attività di investimento in corso, causando inutilmente costi e un aumento dell'incertezza²².

Diveniva più pressante la necessità di un'efficace cooperazione tra le banche centrali. Nell'opinione di Baffi era stata la mancanza di coordinamento delle politiche monetarie dei paesi a moneta di riserva, che avevano ignorato l'effetto della propria azione sulla liquidità internazionale, con quelle degli altri paesi a determinare lo sfaldamento del sistema monetario internazionale fondato sugli accordi di Bretton Woods.

¹⁹ Id., *Il dare e l'avere dei rapporti finanziari internazionali* cit., p. 27.

²⁰ Id., *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1975, p. 409.

²¹ Ivi, p. 408.

²² Ivi, 1976, p. 389.

Alla dichiarazione di inconvertibilità del dollaro nell'agosto del 1971²³ seguirono la creazione di un'eccessiva liquidità internazionale, aumenti dei prezzi delle materie prime, il ricorso ai cambi fluttuanti – che in Italia avvenne contemporaneamente alla forte dilatazione del disavanzo pubblico – e, tra il 1973 e il 1974, la quadruplicazione dei prezzi del petrolio, che causò pesanti disavanzi delle bilance dei pagamenti di molti paesi; le economie industriali vennero scosse da gravi spinte inflazionistiche e recessive.

Baffi spostò la propria riflessione sulle condizioni che, nel nuovo contesto, avrebbero dovuto concorrere a riconquistare la stabilità monetaria e a contenere i costi dell'inflazione per le unità economiche più deboli e i costi del necessario processo di aggiustamento. Con Keynes si erano fatti progressi nel controllo delle oscillazioni cicliche e della disoccupazione; si poneva ora il problema di trovare i metodi e le strategie più appropriati per vincere l'inflazione e contrastarne gli effetti più gravi.

In una situazione inflazionistica causata da forti aumenti del costo del lavoro, da un'eccessiva espansione della spesa pubblica e da variazioni delle ragioni di scambio, la sola azione monetaria sarebbe stata poco efficace, almeno nel breve periodo, e avrebbe avuto costi molto elevati. L'equilibrio della bilancia dei pagamenti di parte corrente avrebbe potuto essere conseguito «solo a prezzo di livelli indesiderabili di disoccupazione o di inflazione»²⁴.

È in questo contesto di gravi squilibri nella bilancia dei pagamenti e di elevata inflazione che maturò la convinzione di accrescere l'efficacia dell'azione monetaria ampliando la gamma degli strumenti finanziari con quelli a più breve termine, i cui tassi di interesse nominali sono più rapidamente adeguabili al mutare dell'inflazione. Baffi era dell'avviso che si dovesse meglio tutelare il risparmio finanziario, anche con forme limitate di indicizzazione

²³ Riflessioni approfondite sull'adeguatezza dell'oro nelle riserve degli Stati Uniti e sul suo prezzo in dollari erano state sviluppate da Baffi sin dai primi anni Cinquanta. P. Baffi, *Il dollaro e l'oro*, in «Giornale degli Economisti», maggio-giugno 1953, ripubblicato in Id., *Studi sulla moneta* cit.

²⁴ P. Baffi, *L'interazione tra moneta, prezzi e cambi*, in «Bancaria», dicembre 1977. Questi concetti sono stati peraltro espressi da Baffi in molti altri interventi, sin dall'inizio degli anni Settanta.

che avrebbero inoltre consentito di sostenere alcuni comparti del mercato dei titoli a più lungo termine²⁵ e quindi assicurare la continuità del finanziamento degli investimenti in abitazioni e delle *public utilities*.

Egli era perfettamente consapevole che nuove forme d'indicizzazione avrebbero ridotto ulteriormente le superfici di assorbimento dell'inflazione, che negli anni Settanta in Italia erano costituite solamente dai crediti in moneta, essendo i salari reali pienamente difesi dall'aumento del costo della vita. Valutando che l'inflazione non sarebbe stata debellata in tempi brevi, propose limitate applicazioni dell'indicizzazione alle attività finanziarie a lungo termine, che avrebbero consentito di ridurre le distorsioni causate dall'inflazione e di difendere i gruppi sociali più deboli²⁶. Per Baffi, come per Einaudi e Menichella, il risparmio andava tutelato sia per ragioni macroeconomiche sia perché l'atto di risparmiare assumeva un valore etico.

Quando, nell'agosto del 1975²⁷, Baffi assunse la carica di governatore era in atto un preoccupante declino dell'attività economica. Il governo prese provvedimenti di rilancio delle esportazioni che prevedevano il rifinanziamento automatico della banca centrale alle banche per il 50 per cento del credito concesso da esportatori italiani; la contemporanea dilatazione del fabbisogno del Tesoro determinò un'eccessiva creazione di base monetaria.

Le forti tensioni sul mercato valutario e la «povertà di riserve»²⁸ condussero alla sospensione delle quotazioni ufficiali e, anche dopo i primi provvedimenti, alla caduta del cambio; questa fu dapprima fronteggiata con un forte innalzamento del tasso di sconto e l'imposizione di un deposito sugli acquisti di valuta.

Si è detto della convinzione di Baffi che un regime di cambi fissi fosse preferibile, ma la gravità della crisi economica, la difficoltà di attuare le politiche di bilancio e dei redditi congruenti con

²⁵ Id., *Il risparmio in Italia, oggi*, 8 marzo 1974, in «Atti del Convegno dei Lincei», n. 3, Roma 1975.

²⁶ Id., *Indicizzazione*, in *Enciclopedia Italiana di Scienze, Lettere ed Arti*, Appendice IV, Roma 1979, pp. 170-172.

²⁷ Baffi venne nominato governatore il 19 agosto 1975.

²⁸ P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1975, pp. 424 e sgg.

la nuova situazione, le rigidità presenti nel sistema economico²⁹, la scarsità di riserve condizionarono il processo di aggiustamento, al quale contribuì il deprezzamento, controllato, del cambio.

Nella nuova situazione si sviluppò un consenso sull'opportunità di accrescere il finanziamento dei disavanzi della bilancia dei pagamenti da parte del Fondo monetario internazionale. Baffi ritenne necessari sia una maggiore flessibilità nella misura del ricorso al Fondo, rispetto alle regole basate sulle quote, sia l'aumento delle «risorse alle quali il Fondo stesso può avere accesso». Il potenziamento del ruolo del Fondo si configurava in una situazione in cui sussisteva il rischio di un'implosione dell'attività economica mondiale³⁰ per il tentativo generalizzato di assorbire rapidamente il disavanzo petrolifero.

Il deprezzamento del cambio fornì margini di manovra alle politiche macroeconomiche di controllo della domanda interna al fine di assicurare l'espansione delle esportazioni, consentendo sia il miglioramento della bilancia dei pagamenti sia l'aumento del prodotto nazionale. Inoltre, il balzo dei prezzi del petrolio spinse le autorità monetarie di molti paesi a neutralizzare le ripercussioni deflazionistiche ricorrendo all'indebitamento ufficiale e all'accensione di prestiti privati³¹.

Egli era però consapevole che gli effetti positivi del deprezzamento sarebbero stati presto vanificati se lo slittamento inflazionistico non fosse stato frenato con altre azioni di politica economica³². Individuò due fattori cruciali che ostacolavano il conseguimento della crescita senza inflazione e l'equilibrio della bilancia dei pagamenti: il disavanzo del settore pubblico, che si avvicinava ormai al 12 per cento del prodotto interno lordo, e l'indirizzazione piena dei salari.

Per finanziare il disavanzo statale senza creazione di moneta occorreva collocare un'ingente quantità di titoli pubblici: per modificare radicalmente le preferenze del pubblico circa la compo-

²⁹ Ivi, 1975, p. 409; ivi, 1976, p. 386.

³⁰ Ivi, 1976, p. 389.

³¹ «In assenza di politiche concordate sul riciclaggio di fondi, l'indebitamento bancario sul mercato internazionale ha svolto un ruolo anti-deflazionistico piuttosto che inflazionistico»; P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1977, p. 384.

³² Ivi, 1977, p. 427.

sizione delle attività finanziarie sarebbe stato necessario, in quel contesto, alzare i tassi di interesse a livelli molto elevati, anche in termini reali. Baffi vedeva chiaramente i costi di un'azione monetaria affidata solo a tassi di interesse altissimi, che avrebbero dilatato il disavanzo, fatto esplodere il debito pubblico, e compromesso gli equilibri finanziari delle imprese³³.

Nell'analisi di Baffi, il persistere di un eccessivo disavanzo pubblico era incompatibile con la stabilità monetaria³⁴. Occorreva ridurre la spesa pubblica e «realizzare una politica di sostituzione degli investimenti ai consumi, privati e pubblici» al fine di accrescere la produttività, allentare il vincolo della bilancia dei pagamenti, consentire l'espansione della produzione e sostenere l'accumulazione³⁵.

L'altro fattore che ostacolava il controllo dell'inflazione era individuato nell'elevato grado di copertura dell'indicizzazione dei salari, nella troppo alta frequenza con cui essa operava³⁶ e nell'irrigidimento dei rapporti di lavoro³⁷.

Una dinamica dei salari sensibilmente più elevata di quella della produttività si sarebbe ripercossa sull'inflazione e sul tasso di cambio³⁸ e l'interazione tra queste variabili sarebbe stata destabilizzante.

Baffi vedeva con chiarezza che il persistere di vincoli all'operare delle banche avrebbe congelato le quote del mercato dei prestiti e ridotto il già inadeguato livello della concorrenza³⁹. In una situazione di grave crisi, alla fine del 1976, accettò di reintrodur-

³³ Ivi, pp. 397 e sgg.

³⁴ P. Baffi, Intervento al Comitato dei governatori dei paesi della CEE, tenuto presso la BRI a Basilea il 14 marzo 1978.

³⁵ P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1976, p. 400.

³⁶ «Full wage indexation [...] means that the real wage [...] has been fixed by trade union power. Real wage has become an independent variable [...]. The consequences are the stagnation of employment levels and the development of a grey market for labour which escapes the Diktat of the Unions»; Intervento al Comitato dei governatori dei paesi della CEE, cit.

³⁷ P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1978, pp. 356 e 389.

³⁸ P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1975, pp. 413-414.

³⁹ P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1977, pp. 409-413.

re i «massimali» sui prestiti bancari, per i costi e l'incertezza dell'efficacia nel breve periodo di un'azione monetaria fondata solo sulla manovra dei tassi di interesse. L'innovazione rispetto alle precedenti esperienze di applicazione dei massimali fu d'imporre limiti severi sui soli impegni in lire: venne così stimolato l'indebitamento all'estero delle banche, che consentì la stabilizzazione del cambio e quindi l'eliminazione di un'importante fonte di inflazione. La liquidità creata tramite le operazioni con l'estero poteva essere impiegata, dati i vincoli alle scelte delle banche, sostanzialmente in titoli del Tesoro, consentendo in tal modo un finanziamento del fabbisogno statale senza ricorso alla Banca d'Italia. Si posero le basi per la creazione di un mercato di titoli del Tesoro a breve termine.

Nel corso del 1977 si manifestarono appieno gli effetti delle politiche di restrizione monetaria e fiscale⁴⁰.

Dal luglio 1976 alla fine del 1978 l'inflazione italiana rallentò, ma il successo maggiore della politica monetaria venne colto sul fronte della bilancia dei pagamenti: tornata in attivo dopo dieci anni di deficit, consentì di rimborsare i debiti esteri, riscattare l'oro dato in pegno nel corso delle precedenti crisi valutarie, ricostruire le riserve e l'affidabilità di credito dell'Italia⁴¹.

Nei primi tre trimestri del 1978 la lira si apprezzò nei confronti del dollaro e venne lasciata arretrare nei confronti delle monete europee. Il mantenimento di una linea mediana tra il dollaro e il marco tedesco permise di contenere il costo delle importazioni di materie prime e prodotti energetici e di accrescere la competitività delle nostre esportazioni verso gli altri paesi europei, conseguendo una migliore combinazione di stabilità e crescita. Venne colta l'occasione offerta dalla rivalutazione del marco rispetto al dollaro. Baffi era però consapevole che questa politica del cambio non sarebbe stata perseguitabile durevolmente e

⁴⁰ Alla fine del 1976 vennero presi provvedimenti fiscali dell'ordine del 5 per cento del prodotto interno lordo.

⁴¹ Id., *Due momenti nel negoziato sullo SME: la banda larga e l'adesione del Regno Unito*, Relazione tenuta alla Giornata di studio su «I dieci anni dello SME», pubblicata in *Il sistema monetario europeo a dieci anni dal suo atto costitutivo: risultati e prospettive*, Atti del Convegno promosso dal Ministero degli Affari esteri e dall'Istituto Mobiliare Italiano, Roma, 5 dicembre 1988. P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1977, p. 386; ivi, 1978, p. 361.

temeva che vincolare il cambio alle monete più forti in una situazione di più elevata inflazione e di maggiori rigidità strutturali rispetto agli altri paesi europei non avrebbe avuto sufficiente forza cogente: di fronte alla prospettiva di recessione e di un forte malumore sociale, quel vincolo sarebbe stato abbandonato⁴².

Nel corso delle trattative per l'adesione dell'Italia al Sistema monetario europeo, Baffi giudicò essenziale che il sistema produttivo italiano avesse il tempo necessario per adattarsi alla nuova realtà, dato il più elevato tasso d'inflazione e la dipendenza dalla dinamica salariale. Vincendo forti resistenze, riuscì a ottenere che l'ancoraggio della lira alle valute più forti avvenisse con adeguati margini di flessibilità⁴³.

La posizione di Baffi era coerente con le idee espresse molti anni prima sul cambio come elemento di disciplina. Ma riteneva che il ritorno al cambio fisso non potesse essere sostitutivo di una strategia volta a ridurre le rigidità del mercato del lavoro e che incidesse sull'ammontare e sulla composizione della spesa pubblica. Era dell'avviso che la prospettiva del ripristino di condizioni di ordinato sviluppo del reddito e della stabilità monetaria fosse condizione necessaria da soddisfare prima di vincolare il cambio della lira alle valute più forti con margini ristretti, anche al fine di minimizzare il ricorso a successive variazioni delle parità⁴⁴. Riteneva anche necessaria un'efficace cooperazione tra le banche centrali, per dare credibilità al sistema, e la costituzione di un fondo per trasferire risorse verso i paesi più deboli della Comunità.

L'iniziativa del 1978 era stata franco-tedesca; un grande paese come l'Italia, chiamato ad associarsi, aveva il diritto-dovere di darvi un proprio contributo di idee. Questa posizione fu intesa da non tecnici, con molta passionalità e scarsa lucidità, come avversione all'Europa [men-

⁴² Intervista a Baffi di C. Zappulli, «Il Giornale», 30.8.1978.

⁴³ «Una politica di interventi che avesse legato strettamente la lira alle monete di paesi con tassi di inflazione molto più bassi del nostro non avrebbe avuto probabilità alcuna di sviluppare da sola un effetto moderatore dei prezzi tale da convalidare *ex post* il corso assegnato al cambio»; P. Baffi, *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1977, pp. 388-389.

⁴⁴ Id., *I cambi: ieri, oggi, domani*, Relazione di P. Baffi al XXI Congresso Nazionale del Forex Club Italiano (Associazione tra gli operatori in cambi) svoltosi a Ischia il 14 e 15 ottobre 1978, pp. 20-21. Si veda anche: Id., *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1978, pp. 360-364.

tre] già nel 1959, a Cornell [...] avevo composto un [saggio] sui problemi dell'integrazione economica europea, che non solo auspicavo ma di cui tentavo di definire l'area ottimale⁴⁵.

La «banda larga» di oscillazioni del cambio da lui proposta fu successivamente utilizzata per altri paesi che si proponevano di entrare a far parte del Sistema monetario europeo disponendo della flessibilità necessaria ad evitare troppo frequenti aggiustamenti della parità centrale. Dal 2 agosto 1993 fino al momento dell'adozione di cambi irreversibilmente fissi, tutte le valute del Sistema adottarono una banda di oscillazione del 15 per cento.

4. La quadruplicazione dei prezzi del petrolio nel 1973-74 e i suoi effetti sull'inflazione e sulla caduta del tasso di sviluppo dell'economia italiana e di quella mondiale avevano squilibrato la situazione economica e patrimoniale delle grandi imprese chimiche mentre erano in atto ambiziosi programmi di investimento. Ne erano conseguiti avvenimenti che, come Baffi scrisse pochi mesi prima della sua morte, vennero sfruttati «per fini ultimi ancora oscuri»⁴⁶. La vicenda giudiziaria che su questi eventi venne costruita si rivelò strumentale. Egli evidenziò che il giudice aveva confuso la scelta sofferta di accordare finanziamenti al settore chimico per non rinunciare alla funzione propria del banchiere e «non appiatirla nel finanziamento di imprese pubbliche cui sovengono il bilancio e i fondi di dotazione», con la facile scelta opposta dominata «dalla fiducia negli interventi statali di salvataggio». Nell'ottobre del 1979 Baffi preferì dimettersi da governatore⁴⁷.

La stessa magistratura, in sede di appello, riconobbe la totale e assoluta innocenza di Baffi.

Il lavoro scientifico di Baffi riprese con grande vigore dopo che ebbe lasciato la guida della Banca e venne nominato governatore onorario: riesaminò criticamente in diversi saggi molti temi degli anni Settanta e avanzò proposte di soluzione su problemi ancora irrisolti, come nel caso dell'indicizzazione dei salari. Fu

⁴⁵ Id., *Discorso di accettazione della Targa d'Oro Siglienti*, Cagliari, 18.11.1988, in «Quaderni sardi di economia», n. 1-2, 1989.

⁴⁶ Ivi, p. 26.

⁴⁷ Ivi, p. 24.

presidente della Società italiana degli economisti per il triennio 1980-82 e vicepresidente per il triennio successivo. Dal 1979 fino alla morte mantenne la presidenza dell'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi, dando il suo contributo critico a numerosi progetti di ricerca e adoperandosi con energia per consentire ai giovani più promettenti l'accesso agli studi postuniversitari. In questa fase della sua vita volse i suoi interessi e il suo contributo scientifico e di saggezza anche verso nuovi temi: fu tra i primi economisti a farsi difensore dell'integrità dell'ambiente naturale, unendo insieme il rigore dell'impostazione teorica con l'adesione appassionata all'obiettivo.

Assunse l'incarico di storico della BRI poco tempo dopo la rinuncia alla carica di governatore della Banca d'Italia. La Banca di Basilea, a quel tempo presieduta da Jelle Zijlstra, volle in tal modo dare un segno dell'alta considerazione di cui Baffi godeva tra i banchieri centrali; questo incarico non poteva non coinvolgerlo profondamente, sia per lo stimolo intellettuale, sia perché lo portava a riprendere il filo di vicende in parte condivise con la propria esperienza e a riallacciare i contatti con alcuni dei protagonisti della storia finanziaria internazionale.

Paolo Baffi morì il 4 agosto 1989.

Il testo che ora si pubblica, che utilizza una parte dell'ampio lavoro di ricerca documentaria compiuto dallo stesso Baffi, ricostruisce le origini della BRI e i suoi primi orientamenti in un periodo breve ma densissimo di avvenimenti. Egli considerava i capitoli qui raccolti un primo tassello della ricerca sulla storia della Banca di Basilea.

L'Introduzione di Charles P. Kindleberger pone in luce i principali aspetti del contributo di Baffi sui complessi negoziati che portarono alla costituzione della BRI e sul primo biennio di attività della nuova istituzione, che tentò di organizzare una cooperazione sistematica tra le banche centrali. Come ricorda Kindleberger, la ricerca di archivio di Baffi, che andò ben oltre i limiti temporali del suo testo, evidenzia purtroppo la mancanza, in quegli anni, di strategie comuni e di coordinamento tra i rappresentanti delle principali economie, che condusse – data anche l'inadeguatezza del sistema monetario internazionale allora in essere – ai disastri degli anni Trenta.

Il volume è inserito in una nuova serie della Collana Storica della Banca d'Italia, dedicata prevalentemente a monografie di storia monetaria. Si rende in tal modo omaggio all'uomo di studio che ha lasciato importanti scritti di storia e analisi monetaria e che ha dato grande impulso alla ricerca sui problemi dell'economia italiana.

PAOLO BAFFI E LA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

Il primo incontro fra Paolo Baffi e la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) risale alla fine degli anni Quaranta. In qualità di giovane economista assegnato all'Ufficio Studi Economici e Statistici della Banca d'Italia, egli entrò in contatto con il Dipartimento monetario ed economico della BRI, allora diretto da Per Jacobsson, futuro *managing director* del Fondo monetario internazionale. Questo rapporto professionale si consolidò a partire dal 1956, anno in cui Paolo Baffi assunse la carica di consigliere economico presso la banca centrale italiana. In tale veste, egli trascorse ogni anno diverse settimane a Basilea, contribuendo con le sue capacità analitiche ed espositive alla stesura della Relazione annuale della BRI. Nel 1960, promosso direttore generale della Banca d'Italia, entrò a far parte del Consiglio di amministrazione della BRI in qualità di sostituto dei due rappresentanti permanenti dell'istituto di emissione italiano, il governatore Carli e il suo predecessore Menichella. Con la nomina a governatore della Banca d'Italia nell'agosto 1975, egli divenne membro di diritto del Consiglio della BRI, carica che mantenne fino alle sue dimissioni da governatore nell'ottobre 1979. Nel febbraio 1980 il suo successore alla guida della banca centrale italiana, Carlo Azeglio Ciampi, lo nominò nuovamente membro del Consiglio della BRI per la Banca d'Italia. Nel settembre 1988 Paolo Baffi venne eletto vicepresidente del Consiglio della BRI, carica che ricoprì fino alla sua morte, avvenuta il 4 agosto 1989.

Quale insigne membro del Consiglio della BRI, Baffi partecipò attivamente ai preparativi per il cinquantesimo anniversario della Banca nel 1980. In quella occasione venne deciso di redige-

re una storia ufficiale della BRI. Non fu difficile trovare l'autore qualificato. La vasta esperienza di banchiere centrale, la profonda conoscenza della BRI, la padronanza delle discipline economiche e il vivo interesse per la storia facevano di Baffi il candidato naturale. Nominato nel frattempo governatore onorario della Banca d'Italia, egli accettò questo gigantesco compito rinunciando a un compenso pieno poiché, per citare le sue parole, avrebbe svolto quest'attività per proprio diletto.

Nel corso dei lavori compiuti durante gli anni Ottanta, il professor Baffi condusse un'intensa ricerca documentale non solo negli archivi della BRI, ma anche presso diverse banche centrali, segnatamente la Banca d'Italia, la Banca Nazionale del Belgio, la Banca d'Inghilterra e la Federal Reserve Bank di New York, nonché negli Archivi di Stato di Francia, Regno Unito e Stati Uniti. I risultati di questo imponente lavoro di ricerca sono a tutt'oggi conservati presso l'Archivio della BRI, sotto forma di una trentina di fascicoli ricolmi di appunti manoscritti, riferimenti e fotocopie relativi alla storia della BRI dal 1930 al 1960. Purtroppo, con il tempo la malattia costrinse sempre più spesso il professor Baffi a interrompere la propria opera. Al momento della sua morte, il 4 agosto 1989, egli aveva ultimato la stesura provvisoria di dodici capitoli, dalla fondazione ai primi anni di operatività della Banca.

La BRI è lieta di poter presentare l'analisi storica degli esordi dell'istituzione scritta dal professor Baffi. La pubblicazione è stata giustamente predisposta in collaborazione con la Banca d'Italia, sia in inglese che in italiano. Vi sono buone ragioni perché il lavoro del professor Baffi venga oggi messo a disposizione di un più vasto pubblico. A distanza di oltre dieci anni dalla sua scomparsa, l'interesse del mondo accademico e della collettività in generale per questo grande statista nell'ambito del *central banking* italiano resta vivissimo. Inoltre, la BRI ha recentemente deciso di riprendere le fila del discorso dal punto in cui il professor Baffi lo aveva interrotto. Il professor Gianni Toniolo dell'Università di Roma Tor Vergata è stato incaricato di scrivere una storia della Banca per il periodo 1930-73 in un'ottica accademica. La presente pubblicazione dei manoscritti del professor Baffi fornisce un utile punto di partenza per il lavoro del professor Toniolo. Sono certo che per il 2005, anno in cui la BRI celebrerà il suo settanta-

cinquesimo anniversario, l'opera di cui il professor Baffi gettò le fondamenta agli inizi degli anni Ottanta sarà giunta a compimento.

A.D. Crockett
Direttore generale, BRI

Basilea, ottobre 2001

INTRODUZIONE

*di Charles P. Kindleberger**

Questo breve testo rappresenta, purtroppo, solo una parte dell'opera iniziata da Baffi sulle origini della cooperazione tra banche centrali alla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), perché egli morì prima di affrontare gli eventi successivi al periodo 1930-31. Nondimeno è un affascinante documento; affascinante sotto molti aspetti: in quanto racconta i complessi problemi dell'avvio della nuova istituzione, relativi al suo ruolo di assistenza nei trasferimenti delle riparazioni tedesche agli alleati europei, al suo staff, ai poteri e agli obiettivi nei rapporti con la finanza mondiale, e anche con la politica, nell'imminenza di una grave crisi finanziaria. Il testo di Baffi si interrompe bruscamente a sei mesi prima del periodo aperto dal libro di Eleanor Lansing Dulles, *The Bank for International Settlements at Work* (1932), uno studio ancora valido anche se scritto molto tempo prima, ma ha il vantaggio di aver avuto accesso a più documenti, rapporti e archivi, e di essere stato scritto da un eminente banchiere centrale.

Il libro di Baffi è una storia di eventi, ma più in particolare una storia del pensiero nelle relazioni monetarie internazionali rispetto ai problemi di quel tempo, non tutti risolti a distanza di più di settant'anni. Nella ricostruzione storica si può vedere un anticipo delle problematiche affrontate oggi dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca mondiale.

* Charles P. Kindleberger è Ford International Professore Emerito di Economia presso il Massachusetts Institute of Technology. Ha lavorato presso il Dipartimento monetario ed economico della BRI durante la direzione di Per Jacobsson, dal luglio 1939 al giugno 1940.

Nel titolo vi è una traccia di ambiguità. Si potrebbe supporre che la cooperazione tra banche centrali abbia trovato origine nella BRI e che non esistesse precedentemente. Ma già prima degli anni Trenta c'era una considerevole quantità di aiuti a livello internazionale, provenienti da banche centrali e da soggetti privati come i Rothschilds o i Warburgs, da governi, da città come Amburgo e da banche commerciali. La Banca d'Inghilterra e la Banca di Francia si aiutarono reciprocamente come *lenders of last resort* nelle crisi finanziarie del 1825, 1836-39, 1856, 1866, 1890, 1907, e la Federal Reserve Bank di New York nel 1920 si mosse in soccorso di una Gran Bretagna in difficoltà attraverso aggiustamenti nella sua politica del tasso di sconto. Tutto ciò, peraltro, era lontano dall'essere istituzionalizzato e aveva anche carattere episodico. In alcuni casi relativi ai rapporti anglo-francesi, inoltre, provocò risentimenti in chi prestava assistenza e umiliazioni tra gli assistiti. Come Baffi mette in luce, l'iniziativa delle banche centrali di organizzare la loro cooperazione in modo sistematico tramite la BRI fu un fenomeno nuovo.

La Banca dei Regolamenti Internazionali fu voluta dal Piano Young del 1930, che seguiva il Piano Dawes del 1924. Entrambi i piani tentarono di risolvere definitivamente la questione delle riparazioni tedesche: gli importi furono stabiliti dal Piano Dawes, mentre il sistema di trasferimento dei fondi in marchi tedeschi nei conti dei paesi creditori, dal Piano Young. La conferenza per accordarsi sulla soluzione del problema del trasferimento fu proposta da Shepard Morgan, l'agente americano per il pagamento delle riparazioni a Berlino. Il Piano Dawes era iniziato con un prestito internazionale di 200 milioni di dollari, diviso tra i principali alleati finanziari, includendo gli Stati Uniti. Il prestito si rivelò un successo; tra l'altro, negli Stati Uniti si registrò una forte richiesta di acquisti in eccesso rispetto all'offerta, dando avvio a un *boom* dei titoli esteri, specialmente tedeschi, che procurarono al governo tedesco la valuta utilizzata per il pagamento delle riparazioni. Il prestito del Piano Young, invece, venne emesso dopo l'inizio del rialzo di Wall Street degli inizi del 1928, che dirottò gli investitori dai titoli esteri verso i capitali nazionali, e il crollo del mercato borsistico dell'ottobre 1929. I titoli del prestito Young dopo l'emissione scivolarono verso il ribasso, i movimenti di capitali a lungo termine si ridussero bruscamente e le prospettive tedesche di poter continuare a pagare le riparazioni divennero incerte.

Charles G. Dawes, banchiere di Chicago e più tardi vicepresidente degli Stati Uniti durante la presidenza Hoover dal 1925 al 1929, e Owen D. Young, presidente della General Electric Company e vicepresidente della Federal Reserve Bank di New York, presiedettero i comitati che produssero questi piani. Erano entrambi privati cittadini americani o al più rappresentanti semi-ufficiali del Federal Reserve System, non funzionari governativi. Così era, secondo le decisioni del loro governo, in quanto gli Stati Uniti non avevano sottoscritto il trattato di Versailles, avevano rifiutato di accettare le riparazioni dalla Germania e non volevano avere a che fare con le riparazioni in termini di politica estera. Il governo, comunque, non si oppose al fatto che cittadini americani agissero privatamente. Dawes e Young servirono in considerevole misura come *front men* neutrali, sostenuti dai banchieri della JP Morgan e C., mentre la gran parte delle negoziazioni e della preparazione degli accordi era gestita dagli europei. Questa stessa linea fu seguita quando si arrivò a scegliere i dirigenti della BRI, con l'elezione di personalità americane alla presidenza e alla vicepresidenza, sebbene il Federal Reserve System non partecipasse al capitale istitutivo della BRI. Il presidente fu Gates W. McGarrah, banchiere di New York e direttore della Federal Reserve Bank di New York, il vicepresidente Leon Fraser, che era intervenuto alla Conferenza di Parigi dove si era preparato il Piano Young, e aveva svolto l'incarico di consulente legale del rappresentante di Parigi della delegazione delle riparazioni a Berlino, costituita con il Piano Dawes. Dopo le dimissioni di McGarrah presentate nel 1933, Leon Fraser lo sostituì alla presidenza fino alle proprie dimissioni, nel 1935.

La città scelta per la sede della BRI fu Basilea, in Svizzera, situata nella zona al confine tra Francia, Germania e Svizzera e importante snodo ferroviario europeo. Questa scelta forse fu un errore in un mondo di cambiamenti tecnologici come quello che si stava affacciando. Entro poco più di un anno, il 9 luglio 1931, Hans Luther, presidente della Reichsbank, successore di Hjalmar Schacht, volò a Londra, Parigi e Basilea, cercando di raccogliere fondi per evitare l'insolvenza nelle riparazioni e negli altri debiti tedeschi. Questo avvenne meno di un mese dopo le telefonate del presidente Hoover al segretario di Stato Henry Stimson e al segretario al Tesoro Andrew Mellon, che si erano recati a Parigi da Washington per la questione della moratoria sulle riparazioni e i debiti di guer-

ra del 20 giugno, il primo utilizzo ufficiale del telefono transatlantico da parte del governo. Basilea era ben situata in un paese neutrale, per un'epoca di viaggi in treno, ma non era facilmente raggiungibile nell'era dei viaggi in aereo che si stava aprendo. Baffi annota che Shepard Morgan, l'agente per le riparazioni a Berlino, nel novembre 1932 scrisse che McGarrah a Basilea si sentiva esiliato; avrebbe preferito la sede della Banca a Londra, e questo stato d'animo forse spiega la decisione di McGarrah di rassegnare le sue dimissioni. Inizialmente, anche Montagu Norman, il governatore della Banca d'Inghilterra, aveva visto con favore Londra come sede e il francese Jean Monnet come presidente. Il suo collega, Harry Siepmann, aveva proposto Bruxelles e un belga, Carton de Wiart. Alla fine, dopo che McGarrah e Fraser si erano entrambi dimessi nel 1935, si decise che era giunto il tempo di nominare un presidente europeo piuttosto che americano e fu scelto il banchiere olandese Trip, ma la sede rimase a Basilea.

Come si può immaginare, c'erano in gioco interessi nazionali e personali. La Germania chiedeva che fossero definitivamente stabiliti l'ammontare e le scadenze dei pagamenti per le riparazioni, nonché assistenza nei versamenti agli alleati creditori. Inoltre Hjalmar Schacht, della Reichsbank, era fermo sulla necessità di sviluppare le esportazioni tedesche e per anni insistette sul bisogno per la Germania di mercati nelle colonie. L'obiettivo inglese era quello di mantenere la leadership nella finanza europea, e di ricevere riparazioni dalla Germania e rimborsi dei debiti di guerra dagli alleati europei in misura sufficiente a fronteggiare il proprio debito di guerra nei confronti degli Stati Uniti.

La Francia aveva una lista particolarmente lunga di richieste: le riparazioni per pagare la ricostruzione avviata da tempo nelle aree devastate; la «commercializzazione» di queste riparazioni così come era avvenuto per l'indennità franco-prussiana del 1870, finanziata con le *Their-rentes* del 1871 e del 1872, che furono comprate ampiamente in Europa e fornirono la valuta estera che consentì alla Francia di pagare l'indennità velocemente, costringendo i prussiani a ritirare, in base alle clausole dell'armistizio, le truppe di occupazione dal territorio francese. Inoltre, il governatore della Banca di Francia, Emile Moreau, premeva fortemente affinché il suo direttore per la ricerca economica, Pierre Quesnay, diventasse direttore generale della BRI e promuovesse gli interessi finanziari francesi. Quesnay stesso e la Banca di Francia, in quanto istituzio-

ne, volevano stabilire un sistema di pagamenti in *clearing*, per l'oro. Quesnay aveva proposto un'unità monetaria di conto, il *grammor*, o grammo di oro, che avrebbe potuto essere usato nel *clearing* di oro tra i paesi, riducendo l'uso della sterlina nei pagamenti internazionali e valorizzando le consistenti riserve auree della Banca di Francia.

Gli Stati Uniti continuavano ad insistere sulla necessità di tenere separate le riparazioni dai debiti di guerra per i quali erano creditori. I paesi minori per dimensione e forza economica, in particolare l'Italia e il Belgio, erano consapevoli di essersi schierati a fianco degli alleati maggiori e cercarono di svolgere un qualche ruolo nelle discussioni.

Questi interessi nazionali divergevano piuttosto che scontrarsi direttamente, quantunque Montagu Norman della Banca d'Inghilterra ed Emile Moreau della Banca di Francia avessero già prima sviluppato un reciproco antagonismo su un'altra questione, quella dei rapporti con i sistemi finanziari, e in particolare con le banche centrali, dei nuovi paesi nati dallo smantellamento dell'impero austro-ungarico. Questo antagonismo fu in qualche modo mitigato da Harry Siepmann della Banca d'Inghilterra, nel trattare con il suo governatore, Norman, e poi dalla successione di Clément Moret a Moreau come governatore della Banca di Francia.

La ricostruzione di Baffi sulle origini della BRI mette a fuoco le complesse negoziazioni intervenute, specialmente con riferimento al Piano Young, durante le riunioni del Consiglio della primavera del 1930 e quelle successive dello stesso anno e della prima metà del 1931. Queste riunioni raggiunsero più o meno un accordo su principi generali, che più tardi si dimostrarono inadeguati visto che l'insidia, *the Devil*, come sempre, si trovava nei dettagli. Molte questioni furono affidate a dei comitati di studio, come la forma dei titoli da emettere per il trasferimento della prima *tranche* delle riparazioni, i rapporti con le banche centrali, con le imprese private (nessuno), i crediti a medio termine, il *clearing* per i pagamenti internazionali, ecc.

Tuttavia, non vi era la necessità di restare in attesa dei rapporti dei comitati in quanto, separatamente, venivano prese in esame anche altre proposte. Nel febbraio 1931, Montagu Norman sottopose un memorandum di Sir Robert Kindersley, che era stato il funzionario inglese nella Commissione Dawes del 1924, sulle misure per riattivare il flusso internazionale di capitali che si era ar-

restato quasi del tutto dopo il crollo della borsa di New York dell'ottobre 1929. In questo memorandum si riteneva necessaria la costituzione di un International Corporate Board da organizzarsi in Olanda o in Svizzera, con un capitale limitato ma con l'autorizzazione ad emettere obbligazioni decennali per un importo pari a tre volte l'ammontare del suo capitale. Si proponeva il collocamento dei titoli in Francia, Stati Uniti, Olanda e Svizzera e, soltanto in quantità limitata, a Londra. Hans Luther, successore di Schacht alla Reichsbank, era più interessato al ripristino del credito a breve termine per stimolare le esportazioni tedesche e riequilibrare la bilancia dei pagamenti. Clément Moret per la Francia, in sostituzione di Emile Moreau, si oppose alla prospettiva di impiegare denaro francese per scopi non specificati sui quali i creditori non avevano alcun controllo. Di nuovo, si decise di esaminare meglio la questione.

Altri comitati. Nel maggio 1931, vennero istituiti due gruppi di studio, con rappresentanti delle banche centrali e con la partecipazione in entrambi di un alto funzionario della BRI, per riferire, uno sulla «moneta» (con il direttore generale della BRI, Quesnay), e uno sul «credito» (con il vicedirettore generale, il tedesco Hülse).

Con la crisi finanziaria austriaca iniziata l'11 maggio 1931, quando il Credit Anstalt, la principale banca del paese, rivelò di aver perso la metà del capitale, i banchieri centrali partecipanti ai comitati di studio della BRI dovevano essere molto più interessati ai problemi del mondo circostante che stava precipitando piuttosto che a preparare progetti per un futuro ignoto. Il Credit Anstalt ottenne subito 100 milioni di scellini (all'incirca 14 milioni di dollari) dal governo austriaco, 20 milioni dalla Banca Nazionale Austriaca, e 22,5 milioni dai Rothschilds di Vienna e Amsterdam. Ma non si riuscì ad arrestare la crisi. Il governo austriaco invocò un prestito di 150 milioni di scellini presso la Lega delle Nazioni. Questa rinviò il governo austriaco alla BRI. Gates McGarrah, conducendo una serie di negoziati che si svolsero dal 14 al 31 maggio, organizzò un prestito di 100 milioni di scellini da parte di dieci banche centrali. Non è chiaro se le due settimane e oltre servirono per far accettare l'allungamento delle scadenze dei finanziamenti da parte dei creditori del Credit Anstalt, per ottenere una garanzia del governo austriaco, o per persuadere la Francia a non avanzare richieste di concessioni politiche, come l'ab-

bandono del preannunciato progetto di unione doganale della Germania con l'Austria, oppure per tutte e tre le cose.

In ogni caso, il credito di 100 milioni al Credit Anstalt si esaurì entro il 5 giugno. Il governo austriaco avanzò una nuova richiesta. Questa volta la Francia insistette per l'abbandono dell'unione doganale. Il governo austriaco respinse la condizione e cadde. I prelievi dall'estero e la fuga di capitali nazionali causarono la propagazione della crisi, portando al ritiro di depositi bancari in Ungheria, Cecoslovacchia, Romania, Polonia e soprattutto in Germania. Il 15 giugno il governatore della Banca d'Inghilterra Norman, con uno smacco alla Francia, concesse unilateralmente un prestito di 50 milioni di scellini (circa 7 milioni di dollari) per la durata di una settimana. L'ammontare e la scadenza erano irrisori. Tra giugno e luglio il prestito fu rinnovato settimanalmente sino a che in agosto, quando la sterlina si trovò sotto pressione, gli inglesi chiesero di essere rimborsati.

Il 20 giugno, di fronte all'accelerazione della crisi in Germania, il presidente Herbert Hoover propose una moratoria per un anno sia sulle riparazioni che sui debiti di guerra. Questo servì a poco. Il 25 giugno fu concordato un prestito per la Germania di 100 milioni di dollari da parte della Banca d'Inghilterra, della Banca di Francia, della Federal Reserve Bank di New York e della BRI, con quote di 25 milioni ciascuna. Il ruolo svolto dalla BRI in questo prestito, con scadenza 16 luglio, non è spiegato nel manoscritto incompiuto di Baffi, dedicato al tema della cooperazione tra banche centrali. Ciò inevitabilmente mi fa ricordare che alcuni importanti membri della burocrazia inglese nel novembre 1940, al culmine della battaglia d'Inghilterra, stavano elaborando progetti per il dopoguerra. Ma naturalmente Baffi aveva intenzione di arrivare più tardi, nella sua ricostruzione, alle crisi che ci furono dal maggio al settembre 1931.

I 100 milioni di credito della fine di giugno si rivelarono di nuovo insufficienti. Venne intavolata una discussione su un nuovo prestito con i francesi che parlavano di 500 milioni di dollari, i tedeschi di 1 miliardo. Questa volta, tuttavia, gli americani e gli inglesi si opposero per ragioni di bilancio. Entrambi avevano deficit di bilancio che un consistente contributo a un nuovo prestito avrebbe aggravato. In questa situazione d'*impasse*, venne convocata una conferenza a Londra per il 20 luglio che si concluse con lo *Standstill Agreement*, l'accordo con cui venne riconosciuta la

necessità per la Germania di bloccare ulteriori ritiri di capitale da parte degli stranieri e di vietare le esportazioni di capitali nazionali. Venne costituito un altro Comitato, con Albert Wiggin, della Chase National Bank, alla presidenza, e Sir Walter Layton, editore del periodico inglese «The Economist», incaricato di preparare un rapporto sulle difficoltà che la Germania stava incontrando nella bilancia dei pagamenti (riparazioni, debito estero, fughe di capitali e riduzioni delle riserve di oro e di divise). Inoltre, la Conferenza di Londra prorogò per tre mesi il prestito di 100 milioni di dollari concesso dalle banche centrali di Gran Bretagna, Francia e Stati Uniti, insieme alla BRI. Il lavoro di Baffi arriva fin qui. Altri problemi stavano per sopraggiungere: la speculazione sulla sterlina, la necessità per gli inglesi di farsi finanziare dalla Francia e dagli Stati Uniti, il *May report* sul bilancio inglese con le critiche ai sussidi per la disoccupazione, la caduta del governo laburista, un nuovo governo nazionale in Gran Bretagna guidato ancora da Ramsay MacDonald e con Philip Snowden cancelliere dello Scacchiere, una protesta della marina militare a Invergordon contro il taglio delle paghe, interpretata in Europa come un ammutinamento, tutti fattori che contribuirono alla svalutazione della sterlina del 21 settembre. A far precipitare la situazione concorse anche la decisione di banche centrali minori, come quelle di Belgio e Svizzera, di effettuare conversioni di sterline in oro. La Banca di Francia con Moret ne restò fuori. Si ricorse alla cooperazione tra banche centrali, ma in misura limitata.

In un ordine non cronologico, ma profondamente evocativi della carenza di cooperazione, si trovano i tre memoranda del 1930 scoperti dal professor Baffi nel fascicolo del governatore conservato negli archivi della Banca d'Inghilterra. Uno di questi sembra essere stato redatto da Harry Siepmann, in posizione elevata nell'organigramma della Banca; gli autori degli altri due non sono stati identificati. Le tre memorie riguardano le funzioni e i poteri contemplati dalla BRI, e sono glossati ai margini da commenti del governatore Norman, definito da Baffi «irritato e prevenuto, sostanzialmente negativo, e che mostrava un atteggiamento ostile verso le prospettive future della nuova Banca». Baffi fa precedere le osservazioni critiche da una lista di otto obiettivi per l'azione della Banca: stabilità, trasferimenti tra banche centrali, cooperazione tra banche centrali e così via.

Con riguardo ai poteri specifici che la BRI poteva avere, i memoranda riportano commenti del governatore Norman del tipo: «ridicolo», «non compete a una banca centrale», «immorale», «improprio», «nella vita privata questo in genere finisce davanti a una corte penale. Equivale all'emissione di un assegno a vuoto», «imbroglio», «altra immoralità», «non saremmo d'accordo», «non saremmo mai d'accordo su questo». È probabile che, quando reagiva in questo modo, il governatore Norman stesse attraversando un periodo difficile. In effetti, alla fine del luglio 1931, ebbe un esaurimento nervoso e non era presso la Banca d'Inghilterra quando la sterlina fu costretta a svalutare, il 21 settembre successivo.

Disseminati tra le pagine di Baffi sui documenti, sulle riunioni del Consiglio, sui rapporti dei comitati vi sono molti segnali che indicano la strada verso gli sviluppi successivi alla seconda guerra mondiale: l'istituzione del Fondo monetario internazionale e della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (Banca mondiale), gli accordi di *swap*, i prefinanziamenti, la necessità di muoversi più velocemente nel corso delle crisi (più velocemente di quanto avviene al Fondo monetario internazionale con le sue lente procedure di voto), il predominio dei flussi internazionali di capitale rispetto alle transazioni commerciali, che Baffi definisce «premonitori».

L'interesse della BRI per le operazioni di *clearing*, prevalentemente in oro per i francesi e in valuta estera per gli altri paesi, può essere visto come un'anticipazione del futuro Fondo monetario internazionale, sebbene non del *pool* dell'oro che fallì nel 1968 e nel 1971, la cui finalità non risiedeva nel *clearing* ma nel sostegno al prezzo dell'oro. È una notevole forzatura vedere nei primi negoziati un qualsiasi indizio dell'Unione Europea dei Pagamenti del giugno 1950, nell'ambito dell'*European Recovery Program* (Piano Marshall), ma è interessante notare che i relativi conti erano tenuti all'inizio da Frederick Conolly della BRI, compresi la compensazione di crediti bilaterali reciproci tra due partecipanti e il più complesso sistema quando risultavano coinvolti più di due paesi.

La proposta per la costituzione di una Corporazione internazionale, del memorandum Norman-Kindersley, e quella di Emile Francqui, di una Banca Internazionale di Credito, entrambe ri-

gettate dai francesi, potrebbero essere considerate come primi modelli della Banca mondiale creata a Bretton Woods nel 1944. Uno degli importanti contributi di Baffi è quello di dare risalto al ruolo di Emile Francqui, economista e funzionario governativo del Belgio, che aveva partecipato alla Commissione Young, e il cui apporto non è ben conosciuto nella storiografia finanziaria di lingua inglese. Non tutte le idee avanzate in precedenza si realizzarono dopo la seconda guerra mondiale, e alcune di esse furono respinte. Il *Currency Committee* perse ogni interesse per le operazioni di *swap* tra banche centrali, ma un sistema del genere, proposto da Charles Coombs della Federal Reserve Bank di New York, fu adottato nel marzo del 1961 per aiutare i paesi che sembravano in difficoltà per un temporaneo deflusso. Il paese sotto pressione avrebbe rimborsato o annullato lo *swap* dopo sei mesi, oppure, se questo si dimostrava impossibile, avrebbe finanziato il rimborso con crediti convenzionali.

Lo sviluppo istituzionale della finanza internazionale nel secondo dopoguerra si manifestò in circostanze molto diverse. Le riparazioni furono poche o inesistenti. I debiti di guerra erano stati evitati in gran parte tramite i *Lend-lease* (cessioni di prestiti), l'United Nations Administration for Relief and Reconstruction (UNRRA), l'European Recovery Program, l'assistenza al Giappone e molti altri accordi creati *ad hoc*. Gli Stati Uniti e altre nazioni, tra cui il Canada, l'Australia, la Nuova Zelanda e il Giappone, contribuirono all'espansione in larga scala della copertura della BRI. Nuovi ruoli venivano assunti dalla Banca, ben al di là di quanto contemplato agli inizi degli anni Trenta: la Vigilanza bancaria e il Sistema finanziario globale con gruppi di studio e comitati sulla Vigilanza bancaria e sui Sistemi di pagamento e regolamento. Il Comitato di Vigilanza bancaria di Basilea adottò inizialmente uno standard di riferimento per le banche pari all'8 per cento del capitale a fronte delle loro passività a vista e a breve termine. Dopo qualche esperienza si è capito che il problema era più complesso di quanto si fosse considerato in origine. Sembra che ora si dedichi meno tempo ai problemi finanziari teorici rispetto alle soluzioni realizzabili.

È di importanza basilare che la BRI continui a perfezionare la cooperazione tra banche centrali e ad affrontare i problemi finanziari in generale. A Bretton Woods, il sottosegretario al Teso-

ro americano, Harry Dexter White, voleva liquidare la BRI, forse perché riteneva che la Banca avesse collaborato con il ministro delle Finanze tedesco durante la seconda guerra mondiale oppure per questioni politiche più generali, il motivo non è chiaro. Si è detto che White e Bernard Bernstein, un consulente legale del Tesoro, abbiano ispirato il cosiddetto Piano Morgenthau, che si proponeva di ridurre la Germania, dopo la sua sconfitta, a uno stato di debolezza industriale. White, secondo il resoconto del belga Armand Van Dormael, dominò l'incontro di Bretton Woods del 1944 in modo autoritario, ma la sua proposta di demolire la BRI fu a sua volta demolita dai rappresentanti europei in quella sede. La loro azione di resistenza permise alla BRI di sopravvivere ed è stata ampiamente ricompensata. La vita della Banca fu più o meno tranquilla durante la fine degli anni Trenta, la seconda guerra mondiale, e più tardi fino al 1958, quando la ripresa dell'economia mondiale era considerevolmente avviata e quando Per Jacobsson, il capo del Dipartimento monetario ed economico della BRI, venne scelto come direttore generale del Fondo monetario internazionale. La collaborazione tra le banche centrali, e tra la BRI e il Fondo monetario internazionale, ricominciò, come il lavoro del professor Toniolo, che prosegue la ricerca effettuata da Baffi sulle origini, avrà modo di approfondire.

In conclusione, la ricostruzione di Baffi sul difficile avvio della BRI getta piena luce sui problemi di finanza internazionale emersi dopo la prima guerra mondiale e negli anni Venti, soprattutto sulla mancanza di obiettivi comuni e di un comune sentire tra i rappresentanti delle principali economie che portò al disastro degli anni Trenta e Quaranta. L'isolazionismo degli americani, il declino della leadership inglese, l'insistenza dei francesi nel percorrere la loro strada separatamente dagli altri, la perdita di adeguatezza dell'oro come standard monetario internazionale, vengono tutti chiaramente dimostrati. Nello stesso tempo, le componenti necessarie ad un efficace sistema monetario internazionale – assenza di riparazioni e di debiti di guerra, riattivazione di un mercato dei capitali a breve e a lungo termine e cooperazione tra le banche centrali sulle linee di fondo e in risposta agli *shocks* – vengono mostrate in dettaglio e indicano la via per i concreti sviluppi istituzionali che si realizzeranno dopo la seconda guerra mondiale.

LE ORIGINI DELLA COOPERAZIONE TRA LE BANCHE CENTRALI

L'istituzione della Banca dei Regolamenti Internazionali

AVVERTENZA Le note di Baffi sono contrassegnate da un asterisco.

I

INTRODUZIONE

1. La prima guerra mondiale lasciò un'eredità molto pesante di problemi nell'ordine monetario internazionale. Essa fece salire il livello dei prezzi in misura tale da rendere inadeguate le riserve ufficiali di oro tanto rispetto alle masse di moneta circolanti nelle singole economie nazionali, quanto rispetto al valore, in moneta corrente, dei flussi di merci, servizi e capitali attraverso le frontiere (queste ultime dalla guerra stessa moltiplicate).

Gli effetti di scarsità della massa aurea rispetto ai bisogni degli scambi avrebbero potuto essere annullati abbassando le parità auree delle monete in ragione del movimento al rialzo dei prezzi; così avvenne, al termine di faticosi processi di stabilizzazione, in alcuni paesi (tra cui la Francia e l'Italia), ma i due più importanti quali emittenti di moneta di riserva, cioè gli Stati Uniti e l'Inghilterra, preferirono mantenere o ripristinare le parità del 1914, pur non essendo sfuggiti al generale movimento inflattivo durante la guerra e, maggiormente, nei primi anni che la seguirono (tab. 1).

Tab. 1. *Indice dei prezzi all'ingrosso*

	1914	1919	1921	1926
Stati Uniti	100	202,8	142,9	146,6
Regno Unito	100	253,0	196,0	147,2
Francia	100	356,3	343,8	700,0
Germania	100	395,2	1.820,0	n.d.

Fonte: Stati Uniti: Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States*, 1976. Regno Unito: B.R. Mitchell, *British Historical Statistics*, Cambridge University Press, Cambridge 1988. Francia: INSEE, *Bulletin mensuel de Statistique*, avril, Presses Universitaires de France, Paris 1983. Germania: *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich*, Puttkammer und Muhlbrecht, Berlin 1926 e 1928.

2. Il problema della scarsità generale dell'oro, cui sul finire degli anni Venti si aggiunge quello della sua «maldistribuzione», fu quindi subito avvertito dopo la fine della guerra, e formò oggetto di esame e deliberazione alla Conferenza di Genova (1922) che ravvisò in una più diffusa adozione del *gold exchange standard* una delle possibili risposte.

Un secondo ordine di problemi di estrema gravità nato dalla guerra e dal trattato di pace (Versailles) fu quello dei debiti di guerra (principalmente degli alleati europei verso gli Stati Uniti) e delle riparazioni dovute dagli imperi centrali e soprattutto dalla Germania. Esso trovò una prima sistemazione lungo gli anni Venti, in accordi bilaterali con gli Stati Uniti per i debiti di guerra, e nel Piano Dawes (1924) per le riparazioni.

Per alcuni anni i trasferimenti pattuiti poterono svolgersi regolarmente grazie ad un imponente flusso di capitali americani verso l'Europa. La prova di potenza fornita dai mercati finanziari internazionali, ed insieme il desiderio di occultare il carattere politico dei trasferimenti (causa non secondaria, fra molte, delle tensioni in atto fra gli ex nemici) e di consentire la mobilitazione anticipata delle annualità da parte dei paesi creditori, condussero durante quegli anni politici ed esperti a concepire un nuovo disegno secondo cui le annualità di riparazioni sarebbero state trasferite attraverso un organismo bancario internazionale e avrebbero potuto essere rappresentate da titoli collocabili anticipatamente sul mercato.

Si può quindi affermare che l'istituzione della BRI trovò una duplice radice: la prima nell'esigenza di agevolare il trasferimento delle annualità dovute per riparazioni e, indirettamente, per i debiti di guerra, al cui regolamento si sarebbero applicati gli incassi da riparazioni; la seconda, nell'accresciuta collaborazione tra le banche centrali che la scarsità di oro, la diffusa adozione del *gold exchange standard*, la presenza non più di una soltanto bensì di due *major reserve currencies*, rendevano necessaria per evitare il collasso di un ordine monetario internazionale che appariva già allora costituzionalmente più instabile di quello antico.

3. Dopo la sua adozione da parte della Germania, arricchita dalle spoglie auree della guerra franco-prussiana del 1870-71, il *gold standard* era diventato il regime monetario dominante in Oc-

cidente. Esso possedeva caratteri di autoregolazione od automatismo che furono percepiti e teorizzati in sede di analisi economica. In esso, infatti, l'acquisizione o la perdita di oro da parte di un paese distribuisce i suoi effetti sull'intera area degli scambi internazionali di quel paese e, internamente ad esso, produce movimenti di prezzi e di reddito che tendono a ricondurre la bilancia dei pagamenti verso l'equilibrio.

La percezione della capacità di autoregolazione del sistema regolò al margine sia le istanze di collaborazione fra le banche centrali, proposte massimamente da economisti di scarso spicco, animati da visioni di governo mondiale o di magia del denaro, sia la pratica stessa della collaborazione, che fu limitata ad alcune occasioni di aiuto bilaterale in presenza di crisi (*Baring crisis* e crisi del 1907).

Con il passaggio quasi obbligato al *gold exchange standard*, la banca centrale veniva chiamata a compiere operazioni di acquisizione o cessione delle valute di riserva sia per finanziare squilibri esterni, sia come parte di una politica delle riserve che comportava spostamenti tra la componente aurea e quella valutaria, nonché, all'interno di questa seconda, tra le singole valute di riserva.

Queste operazioni producono effetti specifici nella direzione del paese emittente la valuta di riserva che viene usata nei regolamenti o convertita contro oro; effetti che erano specialmente temibili nel caso di uno dei maggiori *reserve currency countries*, il Regno Unito, per due ragioni: la storicamente sempre bassa consistenza delle sue riserve auree; l'acuto conflitto che, negli anni Venti, si manifestò nella sua economia tra l'obiettivo di sollecitazione dell'attività economica, che esige tassi d'interesse bassi, e quello dell'equilibrio esterno, che esige di trattenere o richiamare capitali con tassi alti.

Il passaggio al regime di cambio aureo esigeva dunque che la caduta di efficacia degli automatismi venisse compensata dallo sviluppo di comportamenti cooperativi al livello delle banche centrali. Questa esigenza era ulteriormente accresciuta dalla perdita di flessibilità delle economie nazionali, ed in specie del mercato del lavoro, che ostacolava i processi di aggiustamento per via di deflazione.

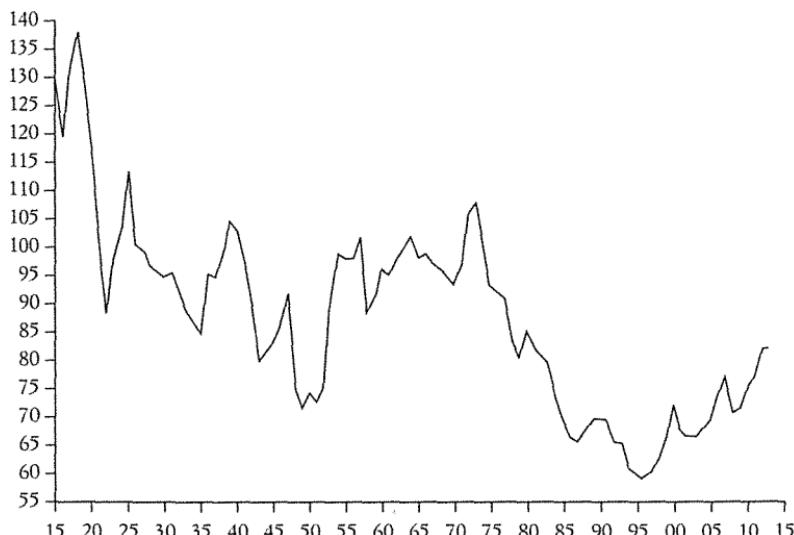
4. La caduta di efficienza degli automatismi dovuta sia al mutamento del regime monetario internazionale, sia alle accresciute resistenze interne dei sistemi economici nazionali avveniva rispetto ad un loro precedente *modus operandi* già in sé non pienamente soddisfacente. In dottrina (Nurkse, Bloomfield, Baffi e Occhiuto, Eichengreen, Dam) è stata acquisita la conclusione che le regole del gioco (*rules of the game*) del *gold standard* sono state sistematicamente corrette dagli interventi delle banche centrali intesi a compensare almeno in parte gli effetti interni (sull'offerta di moneta e di riflesso sui prezzi, i tassi di interesse e i livelli di attività) dei movimenti dell'oro. Inoltre, la relativa stabilità di lunghissimo periodo nel livello dei prezzi, che caratterizzò il secolo compreso tra la fine delle guerre napoleoniche e lo scoppio della prima guerra mondiale, chiude nel suo interno una successione di onde lunghe dei prezzi dovute anche alle variazioni nell'offerta di oro: alla fase discendente del 1815-48 segue (con la scoperta delle miniere auree della California) quella ascendente, durata fino al 1876; il movimento discendente seguito si inverte nuovamente nel 1898 con la valorizzazione del bacino del Klondike.

Sulle medie annue del secolo il coefficiente di variazione dell'indice dei prezzi è abbastanza elevato: 16,3 per cento.

5. L'ulteriore caduta nell'efficienza dei meccanismi di regolazione seguita alla prima guerra mondiale poneva l'esigenza di una maggiore collaborazione in termini generali, ma la poneva con maggior forza in alcuni rapporti tra singoli paesi o gruppi di paesi: cioè tra i paesi emittenti le monete di riserva (Stati Uniti e Regno Unito); tra questi e il paese che sul finire degli anni Venti divenne il maggiore detentore di oro, la Francia; tra creditori e debitori per prestiti di guerra e riparazioni, in uno schema in cui creditore ultimo erano gli Stati Uniti e debitore ultimo la Germania.

Solo nella prima di queste tre direzioni si ebbe un'effettiva prevalenza di comportamenti cooperativi, ascrivibile, oltre che ai fattori di natura politica e culturale, alla personalità dei due maggiori protagonisti: il governatore della Banca d'Inghilterra, Montagu Norman, e il presidente della Federal Reserve Bank di New York, Benjamin Strong. L'importanza dell'elemento cooperativo nel comportamento dei due istituti di emissione appare soprattutto nel

Commodity Prices in England, 1815-1913
Index, 1821-25 = 100



Fonte: B.R. Mitchell, *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge University Press, Cambridge 1962. 1815-46: A.D. Gayer, W.W. Rostow and A.J. Schwartz, *Monthly Indices. 1846-1913*, Sauerbeck-Statist Price Indices.

tutto in occasione delle variazioni del tasso ufficiale di sconto, le quali venivano subordinate alla considerazione degli effetti sull'altro paese. La corrispondenza epistolare tra Norman e Strong, e gli altri documenti del tempo, testimoniano ad esempio che la Federal Reserve avrebbe, nel 1928-29, combattuto il *boom* della borsa, e i suoi inevitabili effetti destabilizzanti, con una politica monetaria più restrittiva se non fosse stata trattenuta dal timore di accrescere le difficoltà dell'Inghilterra alle prese con l'emorragia della riserva aurea¹.

Il mancato sviluppo della collaborazione monetaria nelle altre due direzioni indicate è ascrivibile a difetto di coesione politica fra i paesi dell'Occidente. Questo difetto di coesione si manifestò

¹ Sul tema, si veda in particolare S.V.O. Clarke, *La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931*, Cariplo-Laterza, Milano-Bari 1984, p. 50.

in vari modi. Il Dipartimento di Stato precluse al Sistema della Riserva Federale la partecipazione alla BRI perché la politica americana non voleva che si ammettesse, nemmeno per implicazione, un qualsiasi collegamento fra le riparazioni e i debiti interalleati. Da parte francese, a livello di governo e di banca centrale, si contestava all'Inghilterra l'esercizio di un'influenza finanziaria che non era più sorretta da un'adeguata capacità di fornitura di fondi e che talora tentava di applicarsi nei riguardi di paesi di prevalente influenza francese, come la Romania. Mentre l'Inghilterra ricercava meccanismi intesi a risparmiare l'uso dell'oro, la Francia tendeva ad acquisirlo come arma di potere e ricondurlo al ruolo di base monetaria esclusiva. Da parte tedesca, la collaborazione era ricercata principalmente in campi di non diretta pertinenza delle banche centrali, quali la fornitura di capitali a lungo termine, sistemi di crediti all'esportazione, l'apertura politica o commerciale di territori coloniali alla penetrazione germanica: in questa direzione puntava il Piano Schacht, recentemente illustrato da Lüke².

Se queste ragioni profonde e tenaci di divisione limitavano la possibilità di dare vita a schemi permanenti di collaborazione, esse per altro verso aggiungevano interesse alla creazione di un luogo di incontro, di consultazione reciproca e di possibile composizione dei conflitti, quale, soprattutto nella visione inglese, avrebbe potuto essere la costituenda banca internazionale.

Di queste contrastanti visioni e delle difficoltà di ricondurle ad unità ritroveremo l'esistenza nei lavori delle conferenze di politici ed esperti che prelusero alla costituzione della BRI: Parigi, Baden Baden, L'Aja.

² Baffi si riferisce all'articolo di R.E. Lüke, *The Schacht and the Keynes Plans*, in «Quarterly Review», vol. 38, Banca Nazionale del Lavoro, 1985.

II

IL PIANO YOUNG

1. Nel settembre 1928, i rappresentanti di sei potenze (Germania, Francia, Gran Bretagna, Italia, Belgio e Giappone) si riunivano a Ginevra per esaminare la richiesta tedesca di un'anticipazione nel ritiro delle truppe di occupazione dalla Renania. Il trattato di Versailles aveva fissato il termine dell'occupazione in quindici anni dalla data della firma; ma aveva previsto la possibilità dell'anticipo all'art. 431: «If before the expiration of the period of 15 years Germany complies with all the undertakings resulting from the present Treaty, the occupying forces will be withdrawn immediately»¹.

L'assolvimento di tutte le obbligazioni comprendeva ovviamente l'avvenuto pagamento delle riparazioni, o almeno la fissazione del loro importo complessivo e della distribuzione di un certo numero di annualità. Il Piano Dawes non aveva fissato questo numero: si rendeva quindi necessario farlo, e, nella misura consentita dai mercati, anticipare l'incasso da parte dei creditori mediante l'emissione di prestiti che avrebbero costituito una forma di mobilitizzazione o capitalizzazione del credito. Sulla necessità di un regolamento definitivo insisteva nei suoi rapporti lo stesso agente generale delle riparazioni, incaricato dell'esecuzione del Piano Dawes, Parker Gilbert².

¹ Il riferimento classico sui problemi aperti dalle riparazioni resta *The Economic Consequences of the Peace*, dove J.M. Keynes esaminava anche la questione della Renania e riepilogava le altre disposizioni del trattato sul regime di quei territori (Macmillan, London 1971, vol. II, pp. 65-66). Tra le carte d'archivio è conservato l'appunto di Baffi sui diversi articoli del trattato di Versailles relativi alla questione (BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6).

² A seguito delle gravi difficoltà culminate nel corso del 1923 nell'occupazione franco-belga del bacino della Ruhr, la Commissione delle riparazioni

Nel clima di temporanea distensione dei rapporti franco-tedeschi prevalente a quell'epoca, dovuto in particolare all'azione dei ministri Briand e Stresemann, i rappresentanti delle sei potenze riuniti a Ginevra arrivarono ad un accordo di principio espresso nei tre punti di un comunicato finale emesso il 16 settembre, di cui il primo e il terzo concernevano l'apertura di negoziati per l'evacuazione anticipata della Renania e la costituzione di una commissione di verifica e conciliazione, mentre il secondo affermava: «The necessity for a complete and definite settlement of the Reparations problem and for the constitution for this purpose of a committee of financial experts to be nominated by the six Governments»³.

aveva nominato, alla fine di novembre, i due Comitati di esperti presieduti da Charles G. Dawes e Reginald MacKenna, incaricati di studiare i mezzi per affrontare i problemi economico-finanziari della Germania. Dopo il crollo dell'economia tedesca era impossibile quantificare l'importo delle riparazioni in via definitiva. Con l'approvazione del Piano Dawes si decise di accantonare le controversie sulla questione, ridimensionando le indennità entro un programma quinquennale (1.9.1924-31.8.1929) per dare la possibilità alla Germania di raggiungere un proprio «equilibrio» con il sostegno finanziario degli altri paesi. S. Parker Gilbert, nell'informare la Commissione delle riparazioni sull'andamento dei lavori, ribadiva quanto il Piano si era proposto al momento della sua formulazione, quando era stato concepito come soluzione «transitoria» per consentire di passare poi più realisticamente alla fase di esecuzione definitiva delle riparazioni: il Piano rappresentava il mezzo per aiutare la Germania nel riequilibrio delle finanze pubbliche e nell'attuazione della stabilizzazione monetaria, per affrontare durante il quinquennio il pagamento delle riparazioni in via provvisoria, e per assicurare la fattibilità del programma di ricostruzione economica tedesca come parte del più ampio problema della ricostruzione europea; l'obiettivo fondamentale restava però quello di arrivare con urgenza all'accordo conclusivo con i paesi creditori per la regolazione definitiva delle riparazioni, come presupposto per ripristinare l'ordine monetario internazionale. Cfr. il *Report of the Agent General for Reparation Payments*, del 7.6.1928, pp. 2 e 108, e quello del 22.12.1928, pp. 166-167, in ASBI, Beneduce, b. 128. I rapporti di Parker Gilbert erano seguiti con molta attenzione dagli studiosi di quel tempo; tra essi cfr., ad esempio, A. Cabatì, 1919-1929. *Da Versailles all'Aja*, Fratelli Bocca, Torino 1933, pp. 11 e 33. Tra gli studi successivi, si veda C.P. Kindleberger, *The World in Depression. 1929-1939*, The Penguin Press, London 1973, p. 78.

³ I punti salienti dell'incontro di Ginevra, del settembre 1928, e le conclusioni raggiunte nelle successive tappe dai Comitati preposti alla ricerca di una definitiva regolamentazione del problema delle riparazioni, sono riepilogati nell'Atto finale della Seconda Conferenza dell'Aja, del 20.1.1930; cfr. BIS Archive, 7.16; *Baffi Papers*, box RBL/B6 e *Accords conclus à La Haye*, 1929-1930, Imprimerie Nationale, Paris 1930.

2. Il 9 febbraio 1929 gli esperti si riuniscono a Parigi nel gabinetto del governatore della Banca di Francia, Moreau e, su proposta di questo, eleggono alla presidenza del Comitato il primo delegato americano, Owen D. Young. Moreau si era precedentemente accordato con il secondo delegato americano, J.P. Morgan, su tale designazione⁴.

Il Comitato incontra maggiore difficoltà nella scelta del segretario; prima che esso trovi l'accordo sul nome dell'americano Bate quale segretario unico, vengono proposti due vicesegretari: uno di essi nella persona del capo dell'Ufficio Studi della Banca di Francia, Pierre Quesnay, con riferimento alla sua appartenenza alla rete degli istituti di emissione che avrebbero dovuto incaricarsi della mobilizzazione dei titoli delle riparazioni.

La discussione sulla durata dei versamenti di riparazioni da parte della Germania⁵ viene impostata da Moreau sul confronto

⁴ I membri del Comitato erano: E. Francqui, vicegovernatore della Société Générale de Belgique, e C. Gutt, delegato belga alla Commissione delle riparazioni, per il Belgio; E. Moreau, governatore della Banque de France, e J. Parmentier, governatore del Crédit Foncier, per la Francia; H. Schacht, presidente della Reichsbank, e A. Voegler, direttore generale dello Vereinigte Stahlwerke A.G., per la Germania; A. Pirelli, del gruppo Pirelli, presidente della Camera di commercio internazionale, e F. Suvich, membro del Comitato finanziario della Lega delle Nazioni, per l'Italia; T. Aoki, della Nagoya Branch della Bank of Japan, e K. Mori, membro della Japanese Diet, per il Giappone; J. Stamp, presidente della London, Midland and Scottish Railway, Director della Bank of England, e Lord Revelstoke, presidente della Baring Bros., Director della Bank of England, Sir C. Addis, presidente del London Committee della Hong Kong and Shanghai Bank, Director della Bank of England (sostituisce Lord Revelstoke nell'aprile del 1929), per il Regno Unito; O.D. Young, presidente della General Electric, Director della Federal Reserve Bank di New York, J.P. Morgan, presidente della Morgan & Co, New York, per gli Stati Uniti. I supplenti erano: Ch. Terlinden e H. Fabri per il Belgio, C. Moret e E. Allix per la Francia, C. Melchior e L. Kastl per la Germania, C. Addis e B. Blackett per la Gran Bretagna, G. Bianchini e B. Dolcetta per l'Italia, S. Sonoda e Y. Matsui per il Giappone, T.N. Perkins e T.W. Lamont per gli Stati Uniti. Presero parte ai lavori diversi altri esperti, soprattutto americani: F. Bate, W.R. Burgess, S.N. Crocker, F. Eberstadt, L. Fraser, D. Jay, S. Morgan, J.A.M. de Sanchez, D. Sarnoff, W.W. Stewart. Cfr. *Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929; in BIS Archive e BIS Library, V III 22.

⁵ Si tratta della discussione svolta nella prima riunione ufficiale del Comitato Young l'11.2.1929. L'attività del Comitato, che continuò fino alla stesura del rapporto finale del giugno 1929, è documentata dai resoconti ufficiali; cfr. *Comité des Experts, Procès-Verbaux n. 1-29, Février à Juin 1929*, in BIS Ar-

con i 132 miliardi di marchi oro nei quali la Commissione delle riparazioni aveva, nel 1921, quantificato il debito tedesco, argomentando che poiché le annualità richieste sono inferiori all'ipotetica corresponsione di interessi al 2 per cento, in teoria esse dovrebbero continuare indefinitamente. Egli chiede che il versamento avvenga per sessant'anni (contro i trenta menzionati nel trattato di Versailles), tale essendo la durata per cui la Francia si è a sua volta impegnata nei confronti dei propri creditori. La posizione di Moreau è appoggiata da Pirelli (che era stato membro del Comitato Dawes) e Francqui, osteggiata invece da Schacht, secondo il quale le obbligazioni della Germania dovrebbero fissarsi sulla base della sua capacità di pagamento, e restando nello spirito del trattato di pace che non aveva inteso gravarla per oltre una generazione, anche nell'intento di far dimenticare la guerra. Schacht fa valere che la bilancia commerciale della Germania dall'inizio dell'applicazione del Piano Dawes ha segnato un disavanzo di 10 miliardi di marchi; i 6 miliardi di riparazioni⁶ sono

chive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9. Per un approfondimento delle discussioni cui si fa riferimento in questo capitolo, si vedano i *Comptes rendus* delle riunioni del Comitato raccolti da Quesnay per il periodo dal 12.2.1929 al 22.5.1929 e da Moret, dal 12.2.1929 al 19.4.1929, ivi; i *Comptes rendus* di Moret per le riunioni dal 20.4.1929 al 7.6.1929, conservati in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10. Si vedano, inoltre, *Extraits des comptes rendus de M. Moret des Séances du Comité des Experts du Plan Young* (Paris, Février-Juin 1929), e il manoscritto di M. van Zeeland, *B.I.S. reconsidered – Comité Young*; entrambi conservati in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13.

⁶ Schacht si riferiva alle indennità pagate dall'inizio dell'applicazione del Piano Dawes (1.9.1924). Il Piano stabiliva che l'importo totale delle annualità doveva raggiungere i 7.970 milioni di marchi oro alla scadenza del quinto anno (31.8.1929), mentre alla scadenza del quarto avrebbe dovuto ragguagliarsi a 5.470 milioni. Cfr. *Report of the Agent General* cit., del 22.12.1928, pp. 6 e 169. I risultati dei calcoli della Commissione delle riparazioni relativi al totale dei pagamenti effettuati dalla Germania dalla fine della guerra al 1931 mostravano peraltro una serie di divergenze rispetto a quelli del governo tedesco, come è stato ricordato da Kindleberger, *The World in Depression. 1929-1939* cit., p. 35; qui l'autore riporta i dati complessivi sulle riparazioni sintetizzati da E. Mantoux nel suo volume, *The Carthaginian Peace, or The Economic Consequences of Mr. Keynes*, Oxford University Press, London 1946.

Il Reichsmark aveva una parità di 4,198 contro il dollaro. Con la riforma monetaria avviata nell'autunno 1923, la Germania aveva introdotto il Rentmark, pari a 1.000 miliardi di marchi-carta; nell'agosto 1924, nel quadro del Piano Dawes, era stata attuata la riforma definitiva con il ritiro dei vecchi marchi-carta e l'emissione della nuova unità monetaria, il Reichsmark, che aveva un contenuto aureo pari a 0,358423 grammi d'oro.

stati finanziati dall'importazione di capitali, pari a 13 miliardi (di cui 6 a breve termine); donde un carico di interessi passivi superiore a un miliardo di marchi l'anno, e ciò in un quadro economico e politico mondiale avverso al necessario sviluppo dell'esportazione tedesca.

Contro questi argomenti viene fatto valere (da Francqui) che la Germania ha ricostituito la sua ricchezza reale interna (impianti, scorte, opere pubbliche) e si è costituita una massa di crediti sull'estero, nella forma di investimenti e di riserve.

Il tema dell'esportazione viene proposto da Schacht e da Melchior, già in queste riunioni del febbraio 1929, nei termini in cui Schacht continuerà a porlo per altri otto anni, fino al suo intervento nel negoziato sui cambi esteri dell'estate-autunno 1936 e all'articolo da lui pubblicato su «Foreign Affairs» (gennaio 1937)⁷. La Germania, si sostiene dai due, appartiene al gruppo di paesi industrializzati che hanno superato la fase della messa in valore di risorse interne, minerarie e agricole, finanziabile con l'importazione di capitali esteri. Il disavanzo di bilancia dei pagamenti è una condizione caratteristica dei paesi nuovi, improprio è quindi il confronto tra la Germania e paesi come l'Algeria, che viene proposto da Moreau per assegnare carattere fisiologico al disavanzo tedesco. Al Reich, si lamenta, sono stati tolti il carbone della Saar, la potassa dell'Alsazia, il ferro della Lorena.

Sulle condizioni economiche della Germania si instaura, fra i creditori e Schacht, un teso dibattito. Dai primi si fa valere la vastità del miglioramento delle sue condizioni economiche rispetto al 1922, documentata dall'ultimo rapporto dell'agente generale

⁷ Cfr. H. Schacht, *Germany's Colonial Demands*, in «Foreign Affairs», vol. XV, January 1937, n. 2. Schacht considerava l'avvenuta divisione delle risorse a livello internazionale tra gli «Haves» (Impero britannico) e gli «Have-nots» (Germania, Giappone, Italia), come un fattore di rischio per la pace, e sosteneva la necessità delle colonie per l'approvvigionamento di materie prime. Nell'articolo Schacht, a supporto della sua tesi, citava l'intervento di un'autorità britannica fatto qualche tempo prima alla House of Lords, che Baffi cercò di rintracciare prendendo contatti anche con il delegato della Banca d'Italia a Londra. La ricerca sull'argomento, che Baffi riteneva rappresentasse «un punto importante della storia economica degli anni fra le due guerre», condusse a reperire il testo del discorso di Lord S. Arnold del 25.3.1936 alla House of Lords, *Raw Materials and Fiscal Policy*, pp. 233-246; cfr. Corrispondenza Baffi-De Novellis, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B22.

delle riparazioni Parker Gilbert: mentre il Piano Dawes si prefiggeva il raggiungimento, da parte della Germania, della parità con i suoi creditori in termini di *standard of life* e di carico tributario, essa sta meglio di alcuni di questi. Sul punto del carico fiscale adeguato ad assicurare la trasferibilità, il dibattito anticipa alcuni degli argomenti intorno ai quali si sarebbe in seguito intessuto quello tra Keynes e Ohlin⁸. Il meccanismo equilibratore della bilancia corrente (comprensiva delle riparazioni) non gioca, si sostiene dai creditori con richiamo a contributi teorici di Aftalion, in presenza di fenomeni massicci di importazione di capitale o di disavanzo del bilancio statale⁹.

Schacht ribatte sottolineando i punti di debolezza: il disavanzo della bilancia dei pagamenti, la crisi dell'agricoltura. Sul primo punto, Moreau propone l'argomento classico (usato da Strong nei suoi stessi confronti durante la crisi del franco nel 1926) secondo cui se la Germania si inducesse a rimuovere i vincoli al movimento dei fondi, in entrata come in uscita, i capitali tedeschi emigrati rientrerebbero.

Intorno al miglioramento del tenore di vita della popolazione tedesca, viene ammesso, da parte degli esperti germanici, che non solo rispetto al 1922 ma anche rispetto all'anteguerra (1914) si è avuto un sensibile aumento dei salari reali; si sostiene peraltro che sono peggiorate le condizioni di vita degli agricoltori e del ceto medio. Si ammette anche che il carico del debito pubblico è una frazione soltanto di quello dei paesi creditori: il 4 per cento del bilancio dello Stato, contro il 44 per cento in Gran Bretagna, il 30 in Francia, il 25 in Italia.

Nonostante lo scarso peso del debito pubblico, i tassi di interesse sono più alti in Germania che nei paesi creditori. Anche su

⁸ Lo scambio di considerazioni che ebbe luogo nel 1929 tra Keynes e Ohlin sulla questione tedesca si svolse su «The Economic Journal»; cfr. J.M. Keynes, *The German Transfer Problem*, March 1929; Id., *A Rejoinder*, June 1929; Id., *A Reply by Mr. Keynes*, September 1929; B. Ohlin, *The Reparation Problem: a Discussion*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, June 1929, n. 154. Il dibattito, sul quale si è successivamente soffermata l'attenzione degli studiosi, è ricordato da R.S. Masera nella prefazione all'edizione italiana del volume di S.V.O. Clarke, *La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931*, Cariplo-Laterza, Milano-Bari 1984, che raccoglie anche indicazioni bibliografiche sull'argomento.

⁹ Cfr. A. Aftalion, *Monnaie et industrie. Les grands problèmes de l'heure présente*, Sirey, Paris 1929.

questo differenziale si instaura un dibattito: sostenendosi dai tedeschi che esso frena lo sviluppo dell'economia del loro paese, dai creditori che esso testimonia l'esistenza in Germania di maggiori e più fruttuose occasioni di impiego del capitale. Schacht fa osservare che buona parte del capitale affluito dall'estero è stato destinato dalle municipalità a spese improduttive.

3. Pur entro una cornice di contrasti irrisolti intorno alla condizione economica della Germania ed alla sua capacità di trasferimento, il dibattito tra gli esperti si sposta verso il tema dell'«organizzazione» dei trasferimenti. I creditori si dichiarano pronti a fare concessioni sulla trasferibilità delle annualità a patto che nel sistema venga introdotta l'«idea nuova» della commercializzazione, e che l'importo complessivo sia abbastanza alto da giustificare la separazione in due parti, una delle quali condizionale¹⁰. Il Comitato prende questa strada della divisione in due parti superando le resistenze di Moreau, secondo il quale solo la commercializzazione totale avrebbe permesso di regolare definitivamente il «problema irritante» dei rapporti finanziari tra stati risultante dalla guerra.

Si conviene che entrambe le parti saranno versate a un fiduciario (*trustee*) indipendente, che prenda il posto del Comitato dei trasferimenti previsto dal Piano Dawes. La divisione nelle due parti potrebbe essere di volta in volta stabilita da un Comitato o definita automaticamente sulla base di indici (quali lo stato della bilancia dei pagamenti, il corso dei cambi, i tassi di interesse). Gli esperti optano per un Comitato consultivo, i cui membri siano nominati dai governatori delle banche centrali. Si tratta in sostanza di un nuovo Comitato dei trasferimenti (cui si sarebbe fatto appello nella crisi dell'estate 1931)¹¹.

Gli esperti arrivano quindi alla discussione della figura del *trustee* e si domandano se esso deve comprendere tutte le parti interessate tra cui vengono menzionate le banche di emissione, i rappresentanti della Società delle Nazioni, le banche commerciali, i rappresentanti dei portatori stranieri di titoli tedeschi.

¹⁰ Cfr. nota 12.

¹¹ Come venne stabilito nel Piano Young, lo Special Advisory Committee doveva essere convocato per esaminare le condizioni di difficoltà della Germania quando fossero state tali da rendere necessario differire il trasferimento di una parte dell'annualità tedesca. Su questo punto si veda *infra*, cap. XI.

Essi seguono da principio la proposta Francqui, che debba trattarsi di un istituto formato dalle principali banche commerciali dell'intero mondo, e in una proposta Morgan dovrebbe aver sede negli Stati Uniti; prevale poi l'idea della sede in paese neutrale.

Intorno ai caratteri e alle modalità di collocamento delle emittende obbligazioni vengono prospettate nell'ambito di apposito sottocomitato («della commercializzazione») varie possibili alternative. Moreau propone la divisione del debito commercializzato in più *tranches*, ognuna assistita da una garanzia particolare (le entrate delle ferrovie del Reich, un'ipoteca sull'industria, l'imposta sugli alcolici, altre imposte). I delegati americani, Morgan e Lamont, si oppongono alla divisione in più *sottotranches*, ognuna assistita da una garanzia propria, perché frammenterebbe il mercato. La discussione mette capo alla definizione di varie formule alternative, alcune delle quali prevedono l'impegno del Reich di mantenere le tariffe ferroviarie a livelli remunerativi, e sottopongono a *negative pledge* singole entrate (dogane, imposte di consumo e sui trasporti). Lo stesso Moreau propone che le obbligazioni siano internazionalizzate, cioè stilate in varie valute secondo una parità fissa; si opta invece per la *denomination* nella moneta nazionale del paese di emissione, e ciò principalmente per due timori: dal lato dei creditori, quello che l'offerta di obbligazioni tedesche finisse per concentrarsi su un solo mercato (la Francia ad esempio); dal lato tedesco, quello che in caso di variazione dei cambi il servizio venisse richiesto dai portatori sempre nella moneta più forte, donde l'aggravio (e l'indeterminatezza) dell'onere per il debitore. Viene accolta l'altra proposta Moreau, che ogni governo abbia facoltà di procedere ad operazioni di conversione del debito pubblico interno mediante offerta di tali obbligazioni.

Si conviene di seguire la formula adottata nel prestito Dawes, emesso in diverse monete (la *tranche* francese in sterline). Si argomenta se sia meglio parlare di annualità mobilizzabili e non mobilizzabili, o di annualità incondizionali e condizionali¹². Mel-

¹² Per la definizione del debito tedesco in parte «incondizionale», ossia con trasferimento non differibile (corrispondente alla parte mobilizzabile del debito stesso), e parte «condizionale», con possibilità di prorogare il trasferimento delle somme dovute in casi di difficoltà eccezionali, si veda il *Report of the Committee of Experts* cit., part. 8, *Annuities*. Lo stesso documento enum-

chior, a differenza di Schacht, si preoccupa di stabilire limiti alla trasferibilità piuttosto che all'importo delle annualità.

4. Durante le riunioni del Comitato, Young ha incontri privati con Schacht, Randolph Burgess e altri, in seguito ai quali egli introduce nella discussione l'idea che il *trustee* debba prendere la figura di un'istituzione di considerevole peso. Essa dovrebbe poter svolgere una funzione di *clearing* tra gli istituti di emissione dei paesi interessati al regolamento delle riparazioni e dei debiti di guerra, ed essere abilitata alla concessione di crediti e all'emissione di una sorta di moneta mondiale. Attingerebbe mezzi dalla raccolta di depositi, tra cui inizialmente un deposito del governo tedesco capace di consentire lo sconto delle ultime annualità (dalla 36esima alla 60esima) dei debiti governativi verso gli Stati Uniti. L'istituto potrebbe consentire crediti alla Germania ove venisse in questione una moratoria dei trasferimenti. Si tratterebbe in qualche modo di un organismo di liquidazione generale della guerra, inteso a far uscire i due problemi delle riparazioni e dei debiti interalleati dal dominio della politica. Per Schacht dovrebbe essere prevista anche l'emissione, da parte del costituendo istituto, di certificati infruttiferi che nei bilanci delle banche centrali verrebbero assimilati all'oro, come componenti di riserva, e che sarebbero garantiti da titoli non mobilizzabili emessi dal governo tedesco. Ma quest'ultima idea viene vigorosamente osteggiata da parte francese (Quesnay) e scartata¹³.

5. Il Piano Young viene esaminato ai primi di marzo da un gruppo di lavoro che comprende Shephard Morgan (assistente dell'agente generale a Berlino), Stewart (della Federal Reserve Bank di New York), Eberstadt e Quesnay.

Il gruppo di lavoro distingue le attribuzioni del costituendo Ufficio dei regolamenti internazionali in obbligatorie e facoltati-

cia tutte le condizioni e le modalità procedurali prescritte per la commercializzazione del debito; ivi, *Annex III, Mobilisation*, e *Annex IV, Conditions of postponement of transfer and of payment*.

¹³ Alcuni riferimenti sui primi incontri informali che si svolsero per discutere l'idea del presidente Young sono riportati in *Extraits des comptes rendus de M. Moret des Séances du Comité des Experts du Plan Young (Paris, février-juin 1929)* cit.; cfr. anche van Zeeland, *Comité Young* cit., box RBL/B16.

ve; le prime essendo quelle già considerate dal sottocomitato di commercializzazione¹⁴.

Il testo finale del progetto di organizzazione della nuova «istituzione internazionale» viene redatto da tre americani (Ebertstadt, Shephard Morgan e Stewart). L'istituzione trarrebbe i suoi mezzi da (a) un capitale proprio da sottoscrivere, (b) un fondo di esercizio costituito da un contributo finanziario tedesco, (c) il ricavo della vendita di effetti o titoli emessi in contropartita di valori esistenti espressi in marchi non convertibili in divise, (d) depositi di banche centrali, (e) il risconto di effetti.

La funzione di *trustee* comporterà la gestione di tre tipi di obbligazioni tedesche: (A) incondizionali, (B) condizionali, (C) trasferimenti in natura. La gestione comprenderà la ripartizione tra i creditori delle obbligazioni (A) e (B) sotto forma di certificati o di versamenti, la ripartizione fra gli stessi del ricavo della vendita di obbligazioni emesse nel pubblico, il servizio di queste ultime per interessi e ammortamenti, il collocamento in Germania dei saldi in Reichsmarks non convertiti in divise, la gestione del prestito estero tedesco del 1924 (Dawes)¹⁵. Anche per i trasferimenti in natura (C) è prevista l'eventuale emissione di certificati negoziabili che offrirebbero ai portatori il titolo alle prestazioni in natura medesime, con facoltà per i fornitori tedeschi di scontarli presso banche tedesche e di presentarli a scadenza, per il pagamento, alla Reichsbank.

In contropartita degli investimenti in Germania delle parti di annualità non trasferite, l'istituzione avrebbe facoltà di emettere buoni, biglietti e obbligazioni e di applicarne il ricavo all'esecuzione dei pagamenti esteri dovuti dalla Germania.

Nella funzione di organismo centrale sono previsti, oltre la concessione di crediti e l'accettazione di depositi nei confronti degli istituti di emissione, gli interventi sul mercato dei cambi intesi a correggere andamenti anomali, la costituzione presso il nuo-

¹⁴ Si veda quanto riferisce Moret sulla riunione del 4.3.1929, relativamente al gruppo di lavoro, in Moret, *Extraits des comptes rendus* cit.

¹⁵ Il prestito estero di 800 milioni di marchi-oro, a scadenza venticinquennale, fu lanciato nell'ottobre del 1924 a New York, Londra e sugli altri mercati europei, nel quadro della stabilizzazione tedesca e degli obiettivi del Piano Dawes. Sul ruolo svolto dai banchieri centrali nella negoziazione del prestito e sulle condizioni dell'emissione, si veda Clarke, *La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931* cit., pp. 49-68.

vo istituto di depositi in oro *earmarked*, al fine di sostituire i trasferimenti fisici di oro tra paesi diversi con giri di conto, e di applicazione dell'oro depositato a garanzia di operazioni di credito.

Si insiste tuttavia che le operazioni del nuovo istituto sui mercati nazionali non dovranno pregiudicare il controllo esercitato su di questi dagli istituti di emissione competenti.

Si vuole infine che l'amministrazione del nuovo istituto sia affidata a personale non politico. A tale scopo si prevede che gli amministratori siano scelti su liste preparate dai governatori, formate di nomi di personalità appartenenti per una metà al mondo della finanza e per l'altra a quello dell'industria.

Questo iniziale progetto americano del marzo 1929 rappresenta il primo ed anche il più avanzato tentativo di svuotare del proprio contenuto politico il problema delle riparazioni: si tratta infatti di un progetto nel quale la gestione dei trasferimenti sarebbe affidata ad un organismo estraneo ai governi, gli stessi istituti di emissione concorrendo soltanto a formarne il capitale, mentre l'amministrazione sarebbe affidata ad esponenti del *business* nelle due specificazioni di industria e finanza. Il debito di riparazioni – persino quello delle prestazioni in natura – verrebbe espresso da titoli collocabili sul mercato, con un'operazione che ai pochi creditori ufficiali (governi) sostituirebbe una moltitudine di portatori privati, in un rapporto sottratto alla mutevole congiuntura delle relazioni fra Stati e retto invece da una consolidata ed esigente etica commerciale.

In questo progetto, «il ruolo che si intende assegnare all'istituzione è abbastanza largo da consentirgli di avere una clientela anche oltre l'area delle obbligazioni della Germania e di apprezzare meccanismi per i regolamenti internazionali in generale»¹⁶. Gli autori americani del progetto fanno sapere ufficiosamente agli esperti che con questa frase si intende alludere al ruolo che l'istituzione avrebbe potuto svolgere nei rapporti col governo degli Stati Uniti per il regolamento dei debiti interalleati. Tale intento viene confermato da Morgan nella discussione sul progetto. Nel testo distribuito la costituenda istituzione è chiamata Banca per i Regolamenti Internazionali. Il capitale previsto è di 400-500 mi-

¹⁶ Si veda la presentazione del progetto da parte di Young al Comitato esperti, nella riunione del 6.3.1929. Cfr. Moret, *Extraits des comptes rendus* cit.

lioni di marchi, da raccogliere con vendita di titoli emessi dal governo tedesco e assegnazione delle azioni ai governi creditori. Questi avrebbero la facoltà di alienare le azioni¹⁷.

6. Moreau osserva che la proposta Young ha il grande vantaggio di «ricercare i mezzi per far uscire il problema delle riparazioni dal piano politico per trattarlo quale problema commerciale e finanziario»¹⁸.

Circa gli investimenti della costituenda Banca, egli sottolinea che non si dovrebbe finanziare il trasferimento delle somme dovute dalla Germania con investimenti della Banca in titoli della Tesoreria del Reich. Vorrebbe che la Banca investisse in Germania in azioni, meglio ancora in attività i cui titoli rappresentativi potessero essere realizzati sul mercato internazionale¹⁹.

Schacht vorrebbe che le operazioni di credito della Banca rivestissero un'ampiezza anche maggiore. Il nuovo organismo dovrebbe emettere, sulla base di titoli non mobilizzabili rimessigli dal governo tedesco, certificati senza interessi assimilabili all'oro.

Per Moreau, che richiama le recenti esperienze di inflazione vissute da Francia, Italia e Belgio, la proposta Schacht significa un sistema di organizzazione artificiale del credito. La Banca non deve far concorrenza alle banche commerciali private.

Il progetto prevede che la parte non trasferita delle annualità di riparazioni sia depositata presso la Reichsbank in un conto intestato alla BRI; Parmentier vorrebbe che il deposito fosse intrattenuto nella forma di «biglietti in Reichsmark» in modo da incidere sul limite di copertura; ma sia Schacht che Stamp si oppongono a questa idea bizzarra.

Schacht è ostile all'emissione di azioni nel pubblico; i profitti della Banca devono essere capitalizzati, e la Banca deve avere un carattere di interesse pubblico.

Si discute se la provvista della Banca debba essere costituita con depositi dei governi o delle banche centrali. Moreau ritiene opportuno che le annualità di riparazioni siano versate integral-

¹⁷ Cfr. il resoconto relativo alla presentazione del progetto e alla discussione che ne seguì, da cui emerge anche l'intervento di Morgan; *ibid.*

¹⁸ Intervento di Moreau nella giornata dell'8.3.1929; cfr. Moret, *Extraits des comptes rendus* cit.

¹⁹ *Ibid.*

mente alle Tesorerie nazionali e che siano le banche centrali a costituire depositi presso la Banca con valuta tratta dalle proprie riserve.

Francqui vorrebbe che azionisti fossero le banche private²⁰.

Il 12 marzo, su proposta di Sir Basil Blackett, si decide per un capitale di 100 milioni di dollari, da versare inizialmente per un quarto. Il voto sarà riservato agli istituti di emissione, che designeranno gli amministratori, con poteri di voto uguali per ogni paese.

Moreau e Francqui vorrebbero invece che i poteri di voto e la rappresentanza in Consiglio fossero, se non proprio proporzionali, almeno positivamente correlati ai crediti (e debiti) per le riparazioni dei singoli paesi. Per Morgan invece i voti e la rappresentanza in Consiglio dovrebbero essere correlati all'importanza dei vari mercati finanziari.

Per Moreau una prima categoria dovrebbe comprendere Francia e Germania, una seconda Stati Uniti e Inghilterra, e così via. Ai paesi interessati alle riparazioni Moreau suggerisce di aggiungere la Svizzera e l'Olanda in ragione dell'importanza dei loro mercati.

Melchior accetta che la Germania ponga 5 miliardi di obbligazioni a disposizione della Banca: il loro ammortamento si farebbe con versamenti annuali del Reich, indipendentemente dai versamenti di annualità ordinarie. Tra le fonti di provvista, anche Melchior prevede quella di depositi obbligatori delle banche centrali, in percento dei versamenti di annualità a favore dei loro governi²¹.

Si decide che le azioni (100 milioni di dollari) saranno messe in sottoscrizione nei sette paesi, con facoltà per ciascuno di essi di retrocederne fino a 4 milioni. Su insistenza di Moreau, si decide che, fino al completo regolamento delle riparazioni, tanto la Francia quanto la Germania abbiano tre membri nel Consiglio della Banca, contro i due assegnati a ciascuno degli altri cinque. Si decide anche che possano avere un membro altri cinque paesi.

²⁰ Discussioni relative alla riunione dell'11.3.1929. Cfr. Moret, *Extraits des comptes rendus* cit.; per l'intervento di Parmentier, in particolare, si veda anche la discussione dell'8.3.1929, trascritta nei *Comptes rendus* di Moret e di Quesnay, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9.

²¹ Riunione del 12.3.1929; cfr. Moret, *Extraits des comptes rendus* cit., in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13.

si, ossia la Grecia, la Romania, la Polonia, il Portogallo e la Cecoslovacchia²².

Quale sede della Banca, la parte francese, appoggiata da inglesi e americani, propone Bruxelles; ma la proposta non raccoglie l'adesione tedesca. Schacht in ispecie non vuole che la Banca abbia sede in un paese con cui la Germania ha aperto un problema territoriale (Eupen e Malmédy)²³; esclude Bruxelles come escluderebbe Varsavia o Kaunas, in ragione rispettivamente di Danzica e di Memel. Il problema rimane aperto²⁴.

7. A metà marzo, viene presentato da parte inglese (Sir Charles Addis) e messo in discussione un progetto di statuto, molto limitativo delle possibilità di azione della Banca: ad esempio, non è prevista la corresponsione di interessi sui depositi delle banche centrali.

Nella discussione si ammette che le cessioni di azioni possano arrivare al 44 per cento; questo farà spazio ad altri paesi (Svizzera, Olanda, Jugoslavia) oltre i cinque prima nominati. Il numero massimo di amministratori è fissato a 25 (14 + 2 + 9)²⁵.

La bozza di statuto prevede che una parte dei pagamenti per riparazioni sia assegnata alla BRI per la costituzione di un «fon-

²² Riunione del 15.3.1929, *ivi*.

²³ Le disposizioni del trattato di Versailles, nel fissare i nuovi confini della Germania, avevano previsto la cessione dei distretti di Eupen e Malmédy al Belgio; era stata inoltre stabilita la cessione dell'Alsazia-Lorena alla Francia, della Posnania e del corridoio polacco fino allo Stato libero di Danzica, alla Polonia; dei territori di Danzica e di Memel, che venivano proclamate città libere (artt. 27-30).

²⁴ Riunione del 16.3.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13.

²⁵ Nel testo statutario definitivo, emerso da questa discussione, si stabilì che il capitale del nuovo organismo sarebbe stato formato con emissioni azionarie d'importo equivalente nei sette paesi rappresentati nel Comitato esperti; ma ciascuna banca centrale avrebbe potuto in effetti cedere una parte dei diritti di sottoscrizione purché tale quota non superasse i 4 milioni di dollari e il totale delle cessioni non superasse i 44 milioni. Tale meccanismo permetteva di stabilire un numero massimo di consiglieri di amministrazione, pari a 25; per i sette paesi rappresentati, il totale delle nomine (i governatori delle banche centrali, consiglieri *ex officio*, più i consiglieri nominati dai governatori stessi) arrivava a 16 consiglieri di amministrazione, tenendo conto della proposta di Moreau; questi a loro volta avrebbero nominato altri 9 consiglieri di amministrazione da scegliere per lo più in liste presentate dai paesi ammessi, comprendenti anche esperti dell'industria e della finanza. Cfr. riunioni del 18-19.3.1929, *ivi*.

do di riserva speciale» con emissione da parte della Banca di «certificati di partecipazione» a favore dei governi titolari del credito per riparazioni, e che i certificati diano titolo ai detentori a partecipare alla distribuzione degli utili della Banca.

Il progetto di statuto prevede che i conti della Banca nei vari paesi siano tenuti esclusivamente presso la banca centrale.

È anche previsto che la Banca possa, al fine di aumentare le proprie risorse, emettere proprie obbligazioni garantite da obbligazioni tedesche conferite al fondo di riserva speciale.

Lo schema di statuto presentato da Addis viene incorporato in un progetto generale elaborato da Stamp sulla base delle discussioni e del lavoro dei tre sottocomitati, dei trasferimenti, della commercializzazione, e delle prestazioni in natura, presieduti rispettivamente dallo stesso Stamp, da Lord Revelstoke e da Perkins²⁶.

8. Con maggior difficoltà procede il negoziato sul tema delle riparazioni, tanto che i negoziatori si concedono delle tregue alternandolo con quello più facile della definizione dei compiti del nuovo istituto finanziario.

Le difficoltà vengono incontrate rispetto alla fissazione dell'importo e della durata delle annualità da trasferire, alla loro articolazione interna in una quota incondizionale e una condizionale, alle possibilità di mobilizzazione, alle clausole di moratoria.

La posizione di partenza francese è che l'importo delle riparazioni tedesche debba coprire: 1) i pagamenti per debiti di guerra verso gli Stati Uniti; 2) il costo di ricostruzione delle regioni devastate. La Francia è però disposta ad abbassare tali richieste a condizione che il debito di riparazioni sia commercializzato. Come termine di riferimento delle possibili rinunce francesi, Moreau cita quelle accettate dagli americani (accordi Mellon-Bérenger)²⁷

²⁶ L'approvazione del progetto generale di statuto avviene nelle riunioni del 18-19.3.1929, *ivi*.

²⁷ Gli accordi Mellon-Bérenger erano stati raggiunti nel 1926 e facevano parte della serie di accordi bilaterali per il regolamento dei debiti interalleati stipulati in base a negoziazioni separate, data l'intransigenza americana ad accettare una cancellazione generale dei debiti di guerra e a riconoscere un rapporto di interdipendenza tra riparazioni e debiti. A quel tempo il Parlamento francese aveva aggiunto una «clausola di sicurezza», con la quale si riservava una revisione delle condizioni dell'accordo qualora la Germania non avesse

in sede di sistemazione del debito di guerra francese (60 per cento del dovuto).

Tra Moreau e Young si dibatte il tasso di sconto da applicare nel calcolo del valore attuale delle annualità: il primo chiede il 6 1/2 per cento, il secondo propone il 4 1/4.

Sul carico imponibile alla Germania si manifesta un disaccordo insanabile, in seguito al quale Young si dissocia dai creditori e i francesi prospettano il ritorno al Piano Dawes; anche gli inglesi (Stamp) inclinano alle concessioni, onde chiudere il negoziato; nel dibattito interviene ufficialmente Parker Gilbert.

Viene osservato che dell'importo «normale» dell'annualità Dawes (2.500 milioni di marchi) una metà restava ai creditori, l'altra metà doveva coprire il pagamento dei loro debiti politici. Si ragiona che, poiché alle prime annualità dei debiti politici è applicata una moratoria, l'importo dell'annualità può essere abbassato senza danno per i creditori. Ci si orienta anche verso l'abbandono dell'indice di prosperità²⁸: la prima metà – quella a beneficio netto dei creditori – viene quindi resa fissa. Tra gli altri vantaggi che l'applicazione del nuovo piano consentirebbe alla Germania, Moreau ricorda l'abolizione dei controlli interalleati e la possibilità di aiuto finanziario da parte della BRI²⁹.

9. Alla fine i creditori trovano l'accordo, secondo le linee suggerite da Parker Gilbert, su un memorandum comune per un nuo-

corrisposto i pagamenti per le riparazioni. Di fatto la questione si trascinò a lungo fino a che, nel 1929, il Parlamento decise la ratifica dell'accordo, rinunciando a questa clausola. Cfr. P. Renouvin, *La crisi del secolo XX*, vol. 7, in *Storia politica del mondo*, UNEDI, Roma 1975, pp. 310-311.

²⁸ In base al Piano Dawes, il carico dei pagamenti tedeschi era stato distribuito nel quinquennio (1924-29) secondo quote crescenti, in ragione della capacità di pagamento della Germania, che, partendo da 1.000 milioni di marchi il primo anno, raggiungevano l'importo «normale» di 2.500 milioni il quinto anno. Il Piano lasciava indeterminati gli importi successivi, prevedendo di rapportarli a un coefficiente statistico che avrebbe misurato la capacità di pagamento in base al grado di «prosperità» del paese. Cfr. *Report of the Agent General* cit., del 22.12.1928, pp. 10-11.

²⁹ Queste discussioni riguardanti le differenti ipotesi di accordo sul calcolo delle annualità tedesche si svolsero tra il 22 e il 27.3.1929. Cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9; cfr. *Rapport du Premier Comité d'Experts, Paris 1924, Annexe 2075 de la Commission des Réparations*, in ASBI, Beneduce, b. 113.

vo sistema atto ad assicurare «il regolamento completo e definitivo del problema delle riparazioni».

Il memorandum suggerisce che «una parte dei vantaggi dell'indice di prosperità sia sostituita da una partecipazione degli Stati creditori ai profitti» della Banca Internazionale e dalla commercializzazione che, grazie alla Banca, può intervenire per una parte dei loro crediti.

Il memorandum ribadisce che l'annualità deve (a) coprire i debiti politici dei creditori verso gli Stati Uniti; (b) coprire i danni di guerra subiti dalle popolazioni civili. Esso indica in una annualità costante di 1.350 milioni per cinquantotto anni l'importo occorrente sotto (a) ma non esclude l'ipotesi di un'annualità crescente equivalente, modulata su quella dei pagamenti agli Stati Uniti, con inizio a 870 milioni. «Una parte dei profitti della Banca internazionale potrebbe essere assegnata alla Germania e capitalizzata, onde permetterle di coprire in tutto o in parte le annualità dovute dopo i primi 37 anni». La parte (b) dovrebbe essere incondizionale ed essere versata per trentasette anni; secondo Moreau, almeno questa parte dovrebbe essere mobilizzabile³⁰.

Il Comitato ricerca formule atte ad incentivare l'accettazione dell'incondizionalità, ad esempio uno sconto. Da parte francese, si suggerisce invece di adeguare la parte non trasferita all'indice di prosperità.

Il programma, nell'avviso degli esperti dei paesi creditori,

permette di levare al problema delle riparazioni ogni carattere politico, di fare scomparire i controlli finanziari che ancora limitano la sovranità della Germania, le incertezze che pesano sul suo credito e sulla sua vita economica, di creare la Banca internazionale con grande vantaggio per la Germania, infine di facilitare il riavvicinamento internazionale e lo sviluppo della prosperità mondiale³¹.

Il memorandum però non soddisfa il presidente Young, che teme un rifiuto di Schacht; solo su insistenza dei creditori, Young

³⁰ Cfr. *Committee of Experts, Annex 6, Memorandum on the Annuities for the Future Plan*, del 27.3.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

³¹ Riunione del 27.3.1929; cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9.

si impegna a leggerlo in seduta accompagnandolo con una propria dichiarazione³².

10. La lettura avviene il 28 marzo; nella sua dichiarazione personale Young fornisce, paese per paese, alcune indicazioni quantitative sulla parte (b); quella per la Francia (40 miliardi di franchi, pari a circa 7 di marchi) viene subito contestata da Moreau, anche nell'ipotesi di una sua totale mobilitizzazione³³.

Ragioni di ottimismo circa le *chances* di un accordo vengono in questo tempo comunicate ad alcune delle delegazioni da Parker Gilbert, il quale argomenta che:

1) il governo tedesco ambisce fortemente ad ottenere lo sgombero della riva sinistra del Reno, dove l'occupazione militare fa progredire l'influenza comunista; esso istruisce quindi Schacht a non rompere;

2) gli inglesi aspirano ad un accordo anche per ragioni di difesa della sterlina: in difetto di accordo, il Parlamento francese potrebbe rifiutarsi di ratificare l'accordo Mellon-Bérenger; in tal caso la Francia userebbe presumibilmente parte delle sue riserve in sterline per acquistare i dollari necessari a soddisfare il credito americano;

3) in vista delle imminenti elezioni (maggio) il Partito laburista fa campagna per l'evacuazione immediata e senza condizioni della Renania; i conservatori al governo hanno interesse a farla derivare da un accordo intervenuto³⁴.

Uno dei chiarimenti richiesti da Schacht riguarda le ragioni che hanno indotto i delegati dei paesi creditori ad adottare per l'ipotesi di moratoria clausole diverse da quelle figuranti negli accordi sui debiti di guerra della Francia e dell'Italia verso gli Stati Uniti. Gli viene risposto che nella sistemazione del debito inglese (accordi Mellon-Baldwin)³⁵ non è prevista moratoria, e che nel caso

³² *Ibid.*

³³ Cfr. *Committee of Experts, Annex 7, Statement by Mr. Owen D. Young*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

³⁴ Riunione del 6.4.1929; cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9.

³⁵ Gli accordi Baldwin-Mellon, firmati all'inizio del 1923, avevano rappresentato la prima delle intese bilaterali con le quali si era pensato di sistemare la questione dei debiti interalleati. L'accordo era stato concluso dalla Gran Bretagna nel quadro delle misure necessarie per la stabilizzazione monetaria

tedesco la capacità di pagamento è stata determinata col Piano Dawes, che comportava annualità superiori a quelle contrattate.

Il dibattito in seno all'apposito sottocomitato dei trasferimenti condurrà peraltro gli esperti a configurare per la parte condizionale la facoltà del governo tedesco di dichiarare una moratoria di due anni, analoga a quella prevista negli accordi di regolamento dei debiti interalleati italiani e francesi; durante la moratoria i versamenti verrebbero effettuati in marchi su un conto bloccato presso la Reichsbank. Verrà anche prevista la costituzione di un Comitato consultivo per i trasferimenti, dal cui mandato viene però escluso l'apprezzamento della «capacità di pagamento» della Germania.

Schacht è anche insoddisfatto del difetto di previsione circa la parte dei profitti della Banca Internazionale che verrà assegnata alla Germania. Vorrebbe inoltre conoscere se, nel caso che gli Stati Uniti consentissero ad abbandoni diretti o indiretti dei loro crediti politici, la Germania sarebbe ammessa a beneficiarne. Su questo secondo punto riceve qualche vago affidamento³⁶.

11. Si dà corso intanto alle trattative bilaterali. La trattativa tra Schacht e Francqui investe il problema del rimborso dei biglietti emessi per conto tedesco durante l'occupazione: il negoziato si rivela estremamente delicato perché Schacht, tipicamente, lo porta sul terreno politico del destino di Eupen e Malmédy. Lo stesso approccio politico condurrà Schacht a dichiararsi disponibile (con l'occhio all'Anschluss) a prendersi in carico il debito di guerra austriaco³⁷.

Nella trattativa con i francesi, Moreau indica in 350 miliardi di franchi, pari a 57 di marchi, il totale dei danni subiti dalle persone e dai beni; di fronte ai quali la Francia si limita a chiedere un'annualità di 650 milioni di marchi oro per trentasette anni. Do-

inglese, e prevedeva un prolungamento della rateizzazione e una riduzione del tasso di interesse sul debito verso gli Stati Uniti. Cfr. L.V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, The Brookings Institution, Washington 1958, pp. 293-294; H. Clay, *Lord Norman*, Macmillan, London 1957, pp. 176-179.

³⁶ Riunioni del 4-5.4.1929; ivi. Si vedano anche le note del 4.4.1929 con i quesiti scritti dei rappresentanti tedeschi; *Committee of Experts, Annex 6A, Annex 7A*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

³⁷ Si veda in particolare la discussione del 22.3.1929; *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9.

manda però che i 650 milioni siano collocati integralmente nella parte incondizionale dei regolamenti tedeschi e che siano suscettibili di mobilizzazione immediata. Moreau ha attualizzato l'annualità al 7 per cento; è disposto ad abbassare alquanto questo tasso, dunque anche l'annualità.

Moreau vanta i propri meriti per la parte avuta nella creazione della BRI, che egli desidera venga dotata di mezzi molto potenti. Nella sua visione, la Banca farà fruttare i capitali gestiti, ne impiegherà una gran parte in Germania, ciò favorirà lo sviluppo economico del Reich. È stata prevista una serie di misure perché sia soprattutto la Germania a beneficiare dell'attività del nuovo Istituto.

Schacht oppone prima ai francesi, poi al gruppo dei creditori, che la somma delle richieste da lui raccolte negli incontri bilaterali equivale ad un'annualità di 2.760 milioni di marchi per trentotto anni, superando di molto l'annualità Dawes, per cui egli si rifiuta di discuterla e di avanzare controproposte³⁸.

La frammentazione del negoziato è chiaramente responsabile di questa inflazione delle richieste; Schacht può aver giocato di abilità provocandola con quella scelta procedurale. Di fronte al suo rifiuto, il gruppo dei creditori si trasforma in un campo di Agramante scosso da violente accuse reciproche di avidità e irresponsabilità.

12. Young, sollecitato a svolgere una funzione arbitrale da parte inglese, suggerisce di abbattere la richiesta complessiva a 2.250 milioni di marchi e di abbandonare il collegamento con il periodo di rimborso dei debiti interalleati (sessantadue anni, di cui quattro trascorsi). Questa seconda proposta è respinta; Young presenterà un progetto che mantiene l'identità di durata fra i pagamenti per i debiti di guerra e quelli per le riparazioni. Per la redazione del progetto, si farà assistere dai signori Sanchez, della Morgan, e Eberstadt, già della Dillon Read, che a loro volta si consultano con Parker Gilbert.

Il progetto assegna alla Francia un'annualità che copre i suoi pagamenti per debiti interalleati verso l'Inghilterra e gli Stati Uniti e le lascia 40 miliardi di franchi come riparazioni (calcolati co-

³⁸ Riunioni del 5-6.4.1929, ivi.

me valore attuale di trentasette annualità scontate al 5 1/2 per cento). All'Inghilterra esso assegna un'annualità atta a coprire il suo debito verso gli Stati Uniti³⁹.

Nel corso del negoziato sulla sua proposta Young si adopera, sostenuto da Stamp, a moderare le pretese dei creditori, la Francia in specie, onde contenere l'annualità media in un importo di 2.200 milioni di Reichsmark, che si suppone accettabile a Schacht. Si oppone anche all'estensione da 37 a 45 annualità, proposta da Francqui, con l'argomento che non si deve gravare la Germania oltre i limiti di una generazione. Spiega di non aver potuto considerare riduzione alcuna del credito americano verso la Germania perché, a differenza degli altri esperti, quelli americani non sono stati designati dal loro governo: hanno ricevuto il loro mandato solo dalla Commissione delle riparazioni e dalla Germania; e incoraggia gli esperti degli altri paesi a prendere essi l'iniziativa di domandare qualche sacrificio agli Stati Uniti.

L'azione di Young e Stamp induce Moreau a moderare le sue pretese, sotto condizione di una mobilitizzazione immediata del debito tedesco: pur aumentando nel tempo secondo una progressione da stabilire, l'annualità dovrà quindi essere già all'inizio d'importo sufficiente ad assicurare il servizio degli interessi sui titoli di mobilitizzazione⁴⁰.

Intorno alla formulazione della memoria contenente le richieste dei quattro creditori principali (Francia, Inghilterra, Belgio, Italia) da presentare al dottor Schacht, il presidente Young minaccia di schierarsi dalla parte di questo se verranno usati termini ultimativi. Si conviene una progressione da 1.800 milioni iniziali a 2.450 (media 2.198); dopo il trentassettesimo anno l'annualità si proporzionerà a quella dovuta per i debiti di guerra (intorno a 1.800). [Lo schema] rappresenta un alleggerimento considerevole rispetto a quello del Piano Dawes e comporta anche l'abbandono dell'indice di prosperità.

L'alleggerimento viene giustificato dal vantaggio che la mobilitizzazione della parte incondizionale rappresenta per i creditori.

³⁹ Riunioni del 6 e 8.4.1929, ivi. Si veda anche la memoria di Young dell'8.4.1929; *Committee of Experts, Annex 9*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

⁴⁰ Riunioni del 9-10.4.1929, ivi.

Viene proposto che ai fini della dotazione finanziaria della BRI la Germania versi delle annualità speciali⁴¹.

13. In questa fase del negoziato (metà aprile) gli esperti vengono a conoscenza di una lettera del cancelliere Müller al socialista belga Vandervelde nella quale, in contrasto con l'atteggiamento di Schacht, si afferma la volontà del governo tedesco di arrivare ad un accordo.

Avuta comunicazione della memoria, Schacht reagisce con la richiesta, formulata quale «esperto indipendente», di un certo numero di chiarimenti; tra l'altro vuole essere informato sulla ripartizione dell'annualità fra i creditori⁴².

Una volta ottenute le informazioni richieste, Schacht riporta la discussione sul terreno della capacità di pagamento della Germania: il persistente disavanzo della bilancia dei pagamenti correnti, finanziato con importazione di capitali a lungo e a breve; la mediocre situazione dell'agricoltura e dell'industria; le difficoltà delle finanze pubbliche. Moreau lo contesta usando fonti tedesche. Ma nell'avviso di Schacht la capacità di pagamento dipende soprattutto dalle future condizioni di sviluppo dell'economia tedesca: il paese debitore deve poter trovare al suo interno o in territori sotto il suo controllo le materie prime da trasformare: inoltre, nuovi sbocchi dovranno essere aperti ai prodotti della trasformazione; occorre quindi un abbattimento delle barriere protettive che si oppongono alla penetrazione dei prodotti tedeschi. Schacht lamenta anche l'esistenza di un corridoio straniero che separa una regione agricola ricca come la Prussia orientale dal resto della Germania, danneggiando l'approvvigionamento alimentare dell'intera nazione. Moreau gli oppone l'assoluta incompetenza del Comitato in materia politica e Schacht persiste nel rifiuto di dare, in assenza di un regolamento pregiudiziale dei problemi dell'ordine indicato, valutazioni quantitative sulla capacità di pagamento del suo paese. Sollecitato da Stamp ad indicare or-

⁴¹ Riunione del 13.4.1929, ivi. Si veda anche la memoria del 12.4.1929, preparata dai rappresentanti dei principali paesi creditori, con il calcolo delle annualità a carico della Germania; *Committee of Experts, Annex 8*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

⁴² Nella riunione del 15.4.1929 venne discussa la memoria del 12.4; cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9.

dini di grandezza nell'ipotesi di una soluzione favorevole dei punti riservati, allude ad un'annualità di 1.650 milioni, di cui 450 in valuta, 900 in marchi con clausola di protezione del cambio, 300 in natura. Successivamente, precisa in una memoria la propria visione delle condizioni fondamentali necessarie alla Germania.

Nel caso in cui tali condizioni non fossero realizzate, l'annualità di 1.650 milioni dovrebbe essere interamente protetta, per metà sotto il solo profilo del trasferimento, per l'altra metà anche sotto quello del pagamento. Dopo i primi trentasette anni, i creditori dovrebbero soddisfarsi esclusivamente, ed eventualmente, sugli utili conseguiti dalla BRI⁴³.

Un'altra ipotesi che viene avanzata (da Young) in questa fase dei lavori è quella di aggirare l'arduo problema della stima della capacità di pagamento della Germania nel lungo periodo, limitando la discussione delle cifre ai primi dieci anni. Si osserva al riguardo che uno spazio decennale può assumersi quale periodo di organizzazione della BRI; una volta che questa fosse compiuta, gli utili della Banca potrebbero venire destinati a coprire una parte dei debiti verso gli Stati Uniti; la Germania interverrebbe a saldo per la «parte residua»; ma stante l'indeterminatezza di questa ultima, all'opinione pubblica tedesca non si darebbero cifre del carico complessivo.

La stesura di un testo viene affidata al sottocomitato della commercializzazione, di cui è membro Melchior e presidente Lord Revelstoke, che muore improvvisamente nel corso dei lavori e viene sostituito da Sir Charles Addis⁴⁴.

14. Divampa frattanto il dibattito intorno al memorandum presentato dalla delegazione tedesca il 17 aprile, Moreau avendo dichiarato irricevibili le proposte legate a condizioni di ordine politico, contestato la limitazione a trentasette anni e subordinato ogni eventuale rinuncia rispetto al regime del Piano Dawes alla commercializzazione e mobilizzazione immediate del proprio credito di riparazioni; avendo anche prospettato il pericolo di un largo ritiro dei capitali esteri dalla Germania quale effetto della ma-

⁴³ Cfr. *Committee of Experts, Memorandum by the German Group, Annex 13*, del 17.4.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

⁴⁴ Cfr. *Comptes rendus* di Moret, riunioni del 17 e 19.4.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B9.

nifesta cattiva volontà tedesca e richiamato Schacht alla responsabilità che su di lui ricadrebbe per questo esito disastroso.

Gli esperti tedeschi rientrano a Berlino per prendere contatto con il proprio governo, il quale emette un comunicato ufficiale in cui al memorandum si assegna il carattere di una base di discussione da cui esulerebbero le finalità di ordine politico. Ben diversi avvisi circolano nell'ambiente della Commissione, dove si arriva a ritenere che il memorandum sia stato ispirato da elementi nazionalisti della dirigenza industriale tedesca (tra i quali si conta il secondo delegato Voegler) e che lo stesso Schacht inclini a provocare una crisi del negoziato dalla quale nascerebbero a catena una crisi valutaria e una svalutazione del marco, favorevole appunto agli interessi industriali⁴⁵.

Ritornato a Parigi, Schacht spiega che la Germania non chiede l'assegnazione di colonie di diretto dominio, bensì la costituzione di grandi compagnie con partecipazione tedesca per lo sviluppo economico dei paesi nuovi; né chiede la restituzione del corridoio polacco, bensì una semplificazione delle formalità che complicano attualmente il duplice passaggio di frontiera dei prodotti scambiati con la Prussia orientale. Moreau contesta questa interpretazione; rimprovera a Schacht i contatti da lui coltivati con uomini politici francesi, gli attribuisce l'intenzione di sabotare il negoziato per succedere a Hindenburg quale presidente del Reich, e dichiara conclusivamente di non credere più alla sua buona fede. Anche nel Comitato dei trasferimenti, presieduto dall'agente generale Parker Gilbert, vengono evocate varie dichiarazioni, azioni e inazioni di Schacht, che sembrano intese a provoca-re una crisi valutaria: tra esse, la dichiarazione che i trasferimenti dalla Germania dovranno necessariamente venire sospesi, e il mancato aumento del tasso ufficiale di sconto (l'aumento, dal 6 1/2 al 7 1/2 per cento, interviene qualche giorno dopo). La crisi si delinea intanto con il ritiro di capitali americani e francesi dalla Germania e con un'ondata di pagamenti e approvvigionamenti anticipati da parte degli operatori tedeschi; nonché con spostamenti di fondi a breve verso la piazza di New York motivati dal differenziale nei tassi di interesse.

⁴⁵ Riunione del 21.4.1929, cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10.

Nonostante l'invettiva di Moreau, il Comitato prende atto del rapporto del sottocomitato Revelstoke e designa i membri di un sottocomitato di redazione del proprio rapporto finale, la cui presidenza viene affidata a Stamp, che si occuperà anche attivamente della stesura del testo. La nomina di questo sottocomitato avviene prima ancora che le delegazioni abbiano trovato un accordo sulle cifre; il negoziato continuerà dunque in parallelo con la redazione del rapporto⁴⁶.

Ai primi di maggio i tedeschi sottopongono l'offerta di un'annualità media di 2.049 milioni di marchi, che si confrontano con i 2.198 richiesti nel memorandum dei quattro maggiori creditori. Sulla parte dovuta alla Francia, 500 milioni sarebbero mobilizzabili; ma la Francia, beneficiaria di questo trattamento privilegiato, si impegnerebbe a mantenere in deposito presso la BRI l'importo di un'annualità mobilizzabile, cioè l'equivalente di 500 milioni di marchi.

Da parte francese si tende a presentare la commercializzazione e mobilizzazione come un vantaggio generale (di eliminazione dell'elemento politico) piuttosto che come un privilegio concesso alla Francia e si argomenta che eventuali concessioni (cioè l'abbattimento a 2.050 dell'annualità, suggerito da Young) consentirebbero alla Germania di finanziare voci suntuarie e di armamento già troppo alte (le seconde, eccedenti i limiti del trattato di Versailles ed anche le spese militari francesi). Esse non sarebbero accettate dall'opinione francese e potrebbero causare la non ratifica degli accordi sul debito di guerra verso gli Stati Uniti e la Gran Bretagna, e la conseguente sospensione dei pagamenti. Su questa posizione di resistenza al compromesso gli esperti francesi sono piuttosto isolati⁴⁷.

Intanto la proposta americana di 2.050 milioni di marchi viene accolta da Schacht, che rinuncia anche all'imputazione sugli utili della BRI dei pagamenti dovuti agli Stati Uniti e alla Gran Bretagna dopo il trentasettesimo anno. Schacht qualifica l'accettazione con due riserve. Una prima secondo cui nel caso di gravi difficoltà economiche della Germania l'annualità tornerebbe ai 1.650 milioni proposti nel memorandum tedesco del 17 aprile. Si

⁴⁶ Riunione del 22.4.1929, ivi.

⁴⁷ Riunioni dell'1-2.5.1929, ivi.

tratterebbe, secondo Schacht, di una semplice «clausola di stile» intesa a permettere il collegamento fra le due proposte tedesche. Una seconda, per la quale nel caso di riduzioni consentite dagli Stati Uniti ai propri debitori europei, la Germania sarebbe chiamata a beneficiarne almeno fino ad abbattere l'annualità all'importo di 1.650. Le due riserve non trovano accoglienza favorevole presso Young, attento – su formali istruzioni del suo governo – ad evitare qualsiasi collegamento fra riparazioni e debiti di guerra.

15. A questo punto del negoziato, Young osserva che la differenza tra i 2.198 milioni di marchi richiesti dagli alleati (su cui insistono i francesi) e i 2.050 offerti dai tedeschi, potrebbe essere colmata mediante la cessione ai tedeschi degli utili della BRI a fronte della quale essi dovrebbero accettare l'importo degli alleati⁴⁸.

La proposta Young, se essa fu fatta in buona fede e non soltanto *pour épater le bourgeois*, dimostra un folle ottimismo su quella che sarebbe stata la capacità di reddito della costituenda Banca. Il totale dei profitti conseguiti da questa nel suo primo decennio di vita fu di 90 milioni di marchi; la sua redditività media annuale, pari a 9 milioni di marchi, fu dunque uguale al 6 per cento appena della differenza (148 milioni) fra le due annualità che essa avrebbe dovuto colmare (cfr. tab. 2).

Le stesse cifre introdotte nella discussione da Young e da Quesnay non legittimano la loro apparente attesa di alti profitti. Le ipotesi che vengono avanzate sono infatti quelle di un deposito francese di 500 milioni di marchi, e di un deposito tedesco di altrettanto; su 1.000 milioni ogni punto di differenza tra il rendimento medio degli impegni e il costo medio della raccolta dà un margine lordo di esercizio di appena 10 milioni di marchi; inoltre, l'innalzamento di tale margine avverrebbe soprattutto a carico della Germania, sia come grosso depositante che come massimo destinatario degli impegni. La proposta è, con buona ragione, rifiutata da Schacht. Nella proposta Young accolto dai tedeschi i 2.050 milioni ne comprendono 61 per il servizio del prestito Dawes; i 1.989 restanti sono assegnati nelle seguenti proporzioni: alla Francia il 54,1 per cento, alla Gran Bretagna il 19,5,

⁴⁸ Riunione del 3.5.1929, ivi.

Tab. 2. Utili della BRI, 1931-40 (in milioni)

Anno finanziario ^a	Franchi svizzeri oro	Equivalenza in Reichsmark ^{**}
1931	11,2	9,2
1932	15,2	12,4
1933	14,1	11,5
1934	13,0	10,7
1935	13,0	10,6
1936	9,2	7,5
1937	9,1	7,4
1938	9,0	7,3
1939	8,6	6,9
1940	7,9	6,4
1931-40	110,3	89,9

^a Da aprile a marzo.^{**} L'equivalenza durante i dieci anni fu compresa fra 0,80 e 0,82 Reichsmark per franco oro.

Fonte: BRI, Relazioni, anni vari.

all'Italia l'11,2, al Belgio il 5,5, agli Stati Uniti il 3,5; il residuo 6,2 a Serbia, Romania, Giappone, Portogallo, Grecia⁴⁹.

Successive varianti prevedono che la quota degli Stati Uniti (69 milioni) insieme con le restituzioni, la parte spettante alla Francia sul debito belga, l'indennità dovuta al Belgio per i marchi di occupazione, siano servite sugli utili della BRI, la Germania garantendo il pagamento in marchi in caso di insufficienza; oppure che la quota americana sparisca del tutto, il Parlamento americano non avendo ratificato il trattato di Versailles e il governo americano non essendo parte agli accordi di Spa e di Parigi⁵⁰.

⁴⁹ Riunioni del 3 e 6.5.1929, ivi. La proposta fu ufficializzata con i due memorandum di Young del 6-7.5.1929; cfr. *Committee of Experts, Annex 17 e Annex 18*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

⁵⁰ Riunioni tenute dal 9 al 15.5. e dall'1 al 6.6.1929; cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10. L'assenza degli americani andava ricollegata al clima di reazione al wilsonismo e all'affermarsi della politica isolazionista che avevano portato gli Stati Uniti a bocciare l'adesione al trattato di Versailles, e a giungere ad una pace separata con la Germania dopo una delibera del Congresso del 2.7.1921. Il trattato di pace aveva lasciato irrisolte le due questioni della quantificazione del debito tedesco e della sua ripartizione tra gli Stati creditori. Con la Conferenza di Spa (5-16.7.1920),

L'adesione francese all'annualità proposta da Young è accettata da Schacht (che in questa fase del negoziato impiega l'inglese Stamp come suo portaparola e portapenna) viene faticosamente acquisita, e nell'accettazione i fantomatici utili venturi della BRI giocano di nuovo un ruolo, non è chiaro se per effetto di una reale attesa o per salvare le apparenze: si argomenta infatti, anche da parte francese, che la differenza fra la richiesta degli alleati europei e l'offerta Young-Stamp potrà essere colmata con quegli utili. Lo stesso agente generale Parker Gilbert interviene nel processo di persuasione dei francesi, stimando a 30-40 milioni di marchi annui la loro parte degli utili BRI. L'altezza di queste stime deriva dalla previsione di un forte afflusso alla BRI di depositi, governativi e di banche centrali⁵¹.

16. Mentre il negoziato procede, le riserve auree della Reichsbank scendono progressivamente verso il limite della copertura obbligatoria (40 per cento); nell'avviso dei creditori, ciò solleciti-

erano stati raggiunti i primi risultati concreti in merito alla ripartizione del debito, dopo una serie di incontri che non avevano portato ad alcun sostanziale accordo (Londra, marzo 1920; Sanremo, aprile 1920; Hythe, maggio 1920; Boulogne, giugno 1920). Vari piani di esperti finanziari vennero formulati nella successiva riunione di Bruxelles (dicembre 1920), fino a che si pervenne, alla Conferenza di Parigi (22-29.1.1921), a una definizione del debito tedesco in 226 miliardi di marchi. Seguirono le due Conferenze di Londra (1-7 marzo, 29 aprile-5 maggio 1921) nella prima delle quali si giunse ad una rottura dei negoziati e, nella seconda, all'invio dell'*ultimatum* alla Germania che esigeva l'adempimento del trattato di pace e il pagamento del debito, ridotto alla cifra di 132 miliardi di marchi. Gli Stati Uniti ripresero interesse a questi problemi quando il segretario di Stato, Charles E. Huges, nel dicembre 1923, fece il primo passo per la costituzione di un Comitato di esperti con la partecipazione degli americani (Comitato Dawes). Tra i riferimenti bibliografici sull'argomento, si vedano H.G. Moulton e C. McGuire, *Germany's Capacity to Pay. A Study of the Reparations Problem*, Mc Graw-Hill Book Company, New York 1923; J.M. Keynes, *Treaty Revision and Reconstruction*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XVII, Macmillan, London-Basingstoke 1977; R. Dawes, *The Dawes Plan in the Making*, The Bobbs-Merril Company, London-New York 1926; S.A. Schuker, *The End of French Predominance in Europe*, The University of North Carolina Press, Chapel Hill 1976; A. Pirelli, *Dopoguerra 1919-1932: note ed esperienze*, Tipografia Ghezzi, Milano 1961; F. Costigliola, *Anglo-American Financial Rivalry in the 1920s*, in «Journal of Economic History», 1977; Kindleberger, *The World in Depression. 1929-1939* cit.; M. De Cecco, *The International Debt Problem in the Interwar Period*, in «EUI Working Papers», n. 84/103, Florence, April 1984.

⁵¹ Riunioni del 13 e 15.5.1929, ivi.

terà i tedeschi ad un accordo; in realtà la crisi monetaria che incombe sulla Germania condurrà, verso la fine di maggio, il dottor Schacht a minacciare di ritirarsi dalla Conferenza seguendo l'esempio del collega Voegler che, industriale siderurgico egli stesso, si è dimesso dopo aver incontrato a Essen i rappresentanti della grande industria tedesca, e a dimettersi dalla presidenza della Reichsbank, ove non si addivenga a un compromesso: Schacht è disposto a firmare per 2.050 milioni, pur continuando a sostenere che la capacità di pagamento del suo paese non eccede i 1.650, e che l'avvenire lo proverà. Ma esiste negli esperti la consapevolezza che una rottura delle trattative causerebbe una crisi finanziaria *immediata*: la fuga di capitali rendendo necessaria una restrizione del credito che a sua volta creerebbe una crisi finanziaria dello Stato e delle imprese, e questa una crisi industriale. La crisi tedesca si propagherebbe al resto dell'Europa, e investirebbe con violenza la sterlina⁵².

Un irrigidimento si registra tuttavia dal lato della delegazione belga (Francqui), la quale esige il mantenimento, almeno per il Belgio, delle cifre del memorandum alleato, compresa in esse l'annualità speciale per i marchi di occupazione. Per ammorbidente la parte belga, si continua a prometterle che la sede della nuova istituzione bancaria sarà fissata a Bruxelles⁵³.

Si perviene a un progetto di rapporto generale che prevede la costituzione, presso l'istituenti BRI, di un Comitato consultivo per i trasferimenti, composto di sette membri nominati dai governatori delle banche centrali dei paesi rappresentati alla Conferenza, e chiamato a giudicare delle condizioni che possono giustificare una sospensione dei trasferimenti⁵⁴. Il progetto prevede anche, a favore della Germania, la facoltà di non versare, per due

⁵² Riunioni del 21, 23 e 29.5.1929, ivi. Le circostanze relative al ritiro di Voegler vengono ricordate da Schacht nel suo volume, *My First Seventy-Six Years*, Allan Wingate, London 1955, p. 246. Sulle dimissioni di Schacht, si veda *infra*, cap. VI, § 4.

⁵³ Riunione del 27.5.1929, ivi.

⁵⁴ L'idea di istituire un Comitato consultivo era nata all'inizio dei lavori, nel febbraio precedente; cfr. van Zeeland, *Comité Young* cit., p. 8; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13. Il ruolo di questo Comitato verrà definitivamente precisato negli artt. 119 sgg. del rapporto finale del 7.6.1929; cfr. *Report of the Committee of Experts* cit., part. 8; BIS Archive. Sull'argomento, si veda *infra*, cap. XI.

anni, una metà delle somme che facciano oggetto di una sospensione dei trasferimenti. Nel seguito della discussione, da parte tedesca si propone una formula diversa (simile a quella contenuta negli accordi Baldwin-Mellon sul debito di guerra inglese verso gli Stati Uniti)⁵⁵, cioè la sospensione totale dei pagamenti in conto capitale nel secondo anno di una moratoria dei trasferimenti⁵⁶.

17. A metà maggio, si produce il fatto nuovo della dichiarazione Stimson (sottosegretario di Stato americano) secondo cui il governo americano non consentirà che un rappresentante della Banca di Riserva Federale di New York partecipi direttamente o indirettamente a quella che viene indicata come «Banca Internazionale delle Riparazioni»⁵⁷. Cade così la speranza prima coltivata che il nuovo istituto potesse rappresentare la *liaison* tra le banche di emissione europee e il Sistema della Riserva Federale, e avere il sostegno del più grande mercato monetario del mondo. Cade anche il proposito di stabilire, attraverso il nuovo Istituto, un nesso tra il regolamento delle riparazioni e quello dei debiti interalleati. Il progetto lascia in sospeso il problema della ripartizione degli utili della Banca, che è collegato con quello dei «versamenti speciali» che saranno richiesti alla Francia e alla Germania. Si argomenta, ad esempio, che in caso di sospensione dei trasferimenti della parte condizionale, la Francia, che beneficia di un'annualità incondizionale e mobilizzabile di 500 milioni di marchi, dovrebbe costituire un deposito speciale presso la BRI (o procedere a sottoscrizioni addizionali di azioni della Banca). Alla Germania viene chiesto l'impegno per un deposito simile, anch'esso dell'importo di 400-500 milioni.

Nella fase finale del negoziato, Moreau e Francqui mantengono le pressioni su Melchior perché la Germania si impegni a fare

⁵⁵ Cfr. nota 35, pp. 26-27.

⁵⁶ Riunioni del 29 e 30.5.1929; cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10.

⁵⁷ Cfr. *Public statement issued by the Secretary of State*, del 16.5.1929, in *Harrison Papers*; carte raccolte in copia presso gli archivi della Federal Reserve Bank di New York – FED; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1; si vedano anche van Zeeland, *Comité Young* cit., pp. 29-30; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13, e i resoconti delle discussioni del Comitato esperti nelle riunioni del 16 e del 31 maggio 1929; cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10.

dei versamenti considerevoli alla costituenda Banca. E poiché non si spera che le banche centrali abbiano a costituire depositi volontari molto rilevanti, si punta sui depositi governativi. Dal lato dei creditori si immagina che i governi mobilizzino, mediante vendita di obbligazioni tedesche sul mercato, la parte incondizionale delle annualità di riparazioni (660 milioni, garantiti da un'imposta speciale sulla Reichsbahn) loro dovute, e riversino alla BRI una parte del ricavo (ad esempio l'importo di un'annualità).

Alla Germania si chiede di alimentare per alcuni anni un deposito speciale di importo correlato alla differenza tra l'annualità dovuta sotto il Piano Dawes e quella minore dovuta sotto il Piano Young. Si calcola che queste varie fonti possano assicurare alla costituenda Banca una massa di depositi pari a circa un miliardo e mezzo di marchi, e un utile netto di 30 milioni. (Dell'attendibilità delle stime, si è fatto cenno al § 15.) Si considera anche la possibilità di rafforzare le riserve patrimoniali della Banca trasferendole parte del beneficio derivante da eventuali concessioni americane sui debiti di guerra⁵⁸.

Una volta definiti gli importi dei pagamenti dovuti dalla Germania, gli esperti dei paesi creditori si cautelano per assicurare la costanza della loro equivalenza in oro. A tal fine, si fanno indirizzare da Schacht una lettera contenente l'impegno del governo tedesco a mantenere, ai fini dell'esecuzione del Piano, la convertibilità delle somme dovute in oro e divise secondo la previsione contenuta nella sezione 31 della legge sulla Reichsbank; ai fini predetti, il Reichsmark conserverà la parità aurea (1/2.790 chilogrammi di oro fino) sancita nella legge monetaria del 30 agosto 1924⁵⁹.

L'accordo sulle cifre viene raggiunto a fine maggio in corrispondenza con le elezioni inglesi e dopo un periodo di assenza di Schacht, che si è ritirato a Versailles; ma organi di stampa tedeschi, forse riflettendo le riserve di Schacht, lo presentano come poco serio, perché eccedente di molto le capacità di pagamento del debitore⁶⁰. Queste reazioni tedesche mettono in allarme i francesi, i quali temono che il Comitato dei trasferimenti, la cui costituzione è prevista presso la BRI, diventi un organo permanente

⁵⁸ Riunione del 30.5.1929; cfr. *Comptes rendus* di Moret, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10.

⁵⁹ Riunione del 6.6.1929, ivi.

⁶⁰ *Ibid.*

di revisione del nuovo piano. Essi insistono invano perché la facoltà di revisione venga esplicitamente esclusa nel testo del rapporto finale⁶¹. La firma di questo avviene il 7 giugno, ed è accompagnata da un'allocuzione di Young in cui si esalta l'impostazione da «saggi uomini d'affari» che, a suo avviso, venne data alla trattativa e ne assicurò il successo. Si ritrova in queste parole l'illusione piuttosto ingenua che un approccio al problema da uomini d'affari, e la mobilizzazione del debito con il collocamento di obbligazioni tedesche sul mercato, avrebbero scolorito o cancellato la natura politica dell'obbligazione imposta alla Germania⁶².

⁶¹ Riunione del 7.6.1929, ivi.

⁶² *Ibid.*

III

LA CONFERENZA DELL'AJA E IL COMITATO ORGANIZZATORE

1. Le conclusioni raggiunte dagli esperti nel loro rapporto del 7 giugno 1929 dovevano essere tradotte in un accordo internazionale fra governi. A tale scopo, le sei potenze partecipi alla risoluzione di Ginevra del 16 settembre 1928 decidevano la convocazione, in paese neutrale, di una conferenza alla quale venivano chiamati a partecipare anche i rappresentanti degli altri paesi belligeranti: gli Stati Uniti (che sarebbero intervenuti con un «osservatore»), i Dominions (Canadà, Australia, Nuova Zelanda, Sud Africa, India), le minori potenze europee (Grecia, Portogallo, Polonia, Romania, Cecoslovacchia, Jugoslavia).

La Conferenza si riuniva all'Aja il 6 agosto sotto la presidenza del presidente del Consiglio belga, Jaspar, e concludeva la prima fase dei suoi lavori il 31 dello stesso mese con l'approvazione di un protocollo¹.

Il dibattito in questa fase, spesso designata come Prima Conferenza dell'Aja, verteva soprattutto intorno alla ripartizione dell'annualità complessivamente dovuta dalla Germania fra paesi, fra riparazioni in denaro e in natura, fra parte incondizionata e differibile, nonché intorno alle riparazioni dovute da paesi diversi dalla Germania (Austria, Ungheria e Bulgaria) e ai crediti di alcune fra le minori potenze alleate (Jugoslavia e Romania). In esso si manifestava apertamente l'avversione per le riparazioni in natura sia dei paesi di esse diretti «beneficiari», sia dei paesi con-

¹ Gli accordi conclusi nell'agosto del 1929 prevedevano l'evacuazione anticipata della Renania e l'applicazione del Piano Young; cfr. *Accords conclus à La Haye, 1929-1930*, Imprimerie Nationale, Paris 1930.

correnti della Germania come potenziali fornitori (in particolare, l'Inghilterra per il carbone). Esso si risolveva su tutti questi punti con notevoli concessioni all'Inghilterra, che il cancelliere Snowden riusciva a strappare agli altri creditori². Il dibattito non toccava invece l'organizzazione della nuova Banca fuorché su un punto: la partecipazione di alcune delle minori potenze alleate (Jugoslavia, Romania, Grecia) all'amministrazione e alla direzione della istituenda Banca, vivamente auspicata dai loro rappresentanti. Il protocollo finale, adottato nella seduta conclusiva del 31 agosto, si limitava a sottolineare l'opportunità che venisse nominato il più presto possibile il Comitato per l'organizzazione della Banca previsto alla sezione terza dell'Allegato I del rapporto presentato dagli esperti il 7 giugno. La raccomandazione contenuta nel protocollo finale del 31 agosto venne prontamente seguita con la designazione, da parte di ciascuna delle banche centrali delle sei potenze invitanti, di due esperti indipendenti chiamati a far parte del Comitato di organizzazione della BRI.

2. Il Sistema della Riserva Federale era impedito dal far luogo ad analoga designazione a causa della politica di non coinvolgimento del Dipartimento di Stato formalizzata con la dichiarazione Stimson del maggio; i due esperti americani dovettero quindi venire scelti dai governatori delle banche centrali delle sei potenze, al di fuori del Sistema della riserva federale, nelle persone di Reynolds e Taylor³. Questa possibilità era stata prevista all'Alle-

² Si vedano la lettera del 31.7.1929, scritta da Fraser a Pirelli, e la memoria della Banca di Francia dell'1.8.1929, che riassumono le critiche degli inglesi al Piano Young in preparazione dell'accordo dell'Aja; in BIS Archive, 7.18(3), *Documents Pierre Quesnay*, «Papers collected at the Direction des Archives de France», AF, B/4.

³ Cfr. la documentazione sulla posizione americana del luglio-agosto 1929, raccolta nel fasc. *Harrison Papers – FED*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1; in particolare cfr. la nota di Young a O.L. Mills, sottosegretario del Tesoro a Washington, dell'1.8.1929. Sulla nomina dei rappresentanti americani, incaricati di tenere i contatti con il Comitato di organizzazione della BRI, si veda anche il manoscritto di G. Royot, *Banque des Règlements Internationaux – Evolution de juin 1929 à octobre 1929*, 21 juin 1944, pp. 3 e 5, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13; si veda inoltre la corrispondenza del governatore della Federal Reserve Bank di New York, G.L. Harrison, relativa all'agosto e al settembre del 1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1.

gato I del Piano Young, il quale stabiliva che il Comitato di organizzazione «shall be appointed by the Governors of the central banks of the seven countries to which members of the present Committee belong», ma soggiungeva: «If for any reason the Governor of any of these central banks shall be unable officially or unofficially to designate members of the Organization Committee, or refrains from doing so, the Governors of the remaining central banks shall invite two fellow-nationals of the Governor not participating to act as members of the Committee»⁴.

3. Il Comitato si riunì a Baden Baden nell'ottobre, quattro mesi dopo la firma del Piano Young⁵. Nessun esperto tedesco aveva partecipato alla redazione dell'Allegato I al Piano, concernente le «linee di organizzazione» della Banca; e questa estraneità condurrà Schacht – secondo un'osservazione scherzosa del delegato italiano, Beneduce – a fare distinzione fra la Bibbia del Piano e i Vangeli apocrifi dell'Allegato I. Ora però la traduzione di

⁴ Cfr. nota di Harrison a Crane, del 14.6.1929, contenente il *Summary of the Experts' Provisions for the creation of an International Bank, Annex I to the Report of June 7, 1929* (rapporto Young); *Harrison Papers* – FED, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1.

⁵ Il Comitato di organizzazione della BRI (COBRI) completò i lavori il 13 novembre 1929. I membri del Comitato erano: L. Franck, governatore della Banque Nationale de Belgique, per il Belgio; C. Moret, vicegovernatore della Banque de France per la Francia; H. Schacht, presidente della Reichsbank, per la Germania; T. Tanaka, delegato a Londra della Bank of Japan, per il Giappone; Sir C. Addis, presidente del London Committee della Hong Kong and Shanghai Bank, direttore della Bank of England, per il Regno Unito; A. Beneduce, presidente del Crediop, per l'Italia; E. Reynolds, presidente della First National Bank di New York, cooptato dalle banche centrali su indicazione della J.P. Morgan & Co., per gli Stati Uniti (presidente del Comitato). I supplenti erano: L. Delacroix, membro della Commissione delle riparazioni (poi sostituito da P. van Zeeland della Banca Nazionale del Belgio), per il Belgio; P. Quesnay, capo del Servizio Studi della Banque de France, per la Francia; W. Vocke, membro del Direttorio della Reichsbank, per la Germania; S. Sonoda, manager della Yokohama Specie Bank, per il Giappone; Sir W. Layton, editor dell'«Economist», per il Regno Unito; V. Azzolini, direttore generale della Banca d'Italia, per l'Italia; M.A. Traylor, presidente della First National Bank di Chicago, per gli Stati Uniti. Sui caratteri peculiari del Comitato di organizzazione, previsto dal rapporto degli esperti del Comitato Young del 7.6.1929, e divenuto oggetto di accordo tra i rappresentanti di governo con il Protocollo dell'Aja del 31.8.1929, si veda l'interpretazione di W. Roncagli in *L'œuvre du Comité d'Organisation de la Banque des Règlements Internationaux*, conservato in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13.

quelle linee in documenti formali (carta costitutiva, statuto) aveva luogo ad opera di una conferenza internazionale per la prima volta dopo la guerra convocata in terra tedesca e con piena partecipazione tedesca⁶.

Fin dalla sua prima riunione (4 ottobre) il Comitato ha a disposizione, per l'esame, vari progetti di statuto, preparati da parte inglese, francese e belga; il dibattito farà prevalente riferimento ai testi francese e inglese; nel sottocomitato di redazione il ruolo maggiore sarà svolto dall'inglese Layton.

Le dichiarazioni iniziali degli esperti sono favorevoli alla partecipazione di rappresentanti dei «piccoli Stati» al consiglio della Banca, secondo le richieste avanzate all'Aja dai loro rappresentanti: ad esempio mediante un sistema di rotazione nelle cariche.

Il Comitato non è unanime nell'interpretazione dei limiti del proprio mandato; il dibattito iniziale non vale a ricomporre le divergenze, le quali si riaffaceranno nel suo seguito dando luogo a ripetute e contrastanti prese di posizione su due punti centrali:

- la libertà del Comitato organizzatore di scostarsi dal dettato del Capitolo 6 e dell'Allegato I del rapporto degli esperti;

- la divisione di competenze fra i governi e le banche centrali.

Le due tesi estreme sono quella italiana (Beneduce) e tedesca (Schacht). Per Beneduce, il rapporto degli esperti, che è stato approvato dai governi, affida alle banche centrali la creazione della

⁶ Nelle prime riunioni emergono tuttavia divergenze sull'interpretazione delle fonti giuridiche per la disciplina del nuovo organismo. Mentre Beneduce sosteneva che l'impianto costitutivo della nuova Banca doveva realizzarsi con nuovi atti giuridici autonomi rispetto al Piano Young, seppure ad esso conformi secondo le linee dell'Allegato I del Piano stesso, Schacht era fermo sulla propria idea che solo il Piano Young era la fonte fondamentale per la regolamentazione della BRI. Cfr. COBRI – *Compte Rendu de la délégation française* – riunione del 10.10.1929 – BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14. I lavori del Comitato di organizzazione sono documentati: dai resoconti delle riunioni dal 4.10.1929 al 13.11.1929 della delegazione francese, con le annotazioni di Baffi, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14 (COBRI I); RBL/B15 (COBRI II); RBL/B15 (COBRI III); dai resoconti della delegazione italiana provenienti dall'Archivio Storico della Banca d'Italia, ASBI - Beneduce, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15. Si vedano anche Royot, *Banque des Règlements Internationaux – Evolution de juin 1929 à octobre 1929* cit. e Roncagli, *L'oeuvre du Comité d'Organisation de la Banque des Règlements Internationaux* cit.; entrambi in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13.

nuova Banca. Questa deve tradurre in concreto l'idea della collaborazione fra le banche centrali, secondo la visione da tempo proposta da uomini eminenti come Luigi Luzzatti e Montagu Norman. La BRI, secondo Beneduce, avrebbe potuto sorgere, indipendentemente dal problema delle riparazioni, ad iniziativa delle banche centrali; è anche perciò che i membri del Comitato sono stati nominati dai governatori. A questo organismo i governi pensano di affidare il problema delle riparazioni: decideranno se farlo o no dopo aver preso conoscenza di statuti che non spetta a loro di elaborare e che rifletteranno i termini di un contratto societario stretto fra banche centrali. Beneduce pone una netta distinzione tra gli statuti e il *trust agreement*: mentre i governi devono limitarsi a prendere atto degli statuti della Banca, il *trust agreement* dovrà essere negoziato con loro⁷.

All'estremo opposto, Schacht argomenta che il Comitato non si può distaccare in alcun modo dal testo del Capitolo 6 del rapporto; può innovare soltanto rispetto all'Allegato I. Il Piano è stato accettato dal Protocollo dell'Aja, documento di carattere giuridico, così come era avvenuto con l'accordo di Londra del 1924 per il Piano Dawes. Coerente con questa tesi, Schacht cercherà, durante l'intero corso del dibattito, di introdurre nella formulazione degli statuti ripetuti richiami al Piano degli esperti, in aggiunta a quello generale dell'art. 4 secondo cui il nuovo organismo «shall observe the provisions of the Plan in the administration and operations of the Bank»⁸. L'atteggiamento di Schacht trova probabile fondamento nella vastità del ruolo di sviluppo del commercio internazionale che il Capitolo 6 del Piano assegna alla Banca: egli teme revisioni di senso restrittivo.

⁷ Si tratta sempre della riunione del 4.10.1929, dalla quale emersero in gran parte le diverse posizioni sull'interpretazione del mandato costitutivo della BRI; cfr. in particolare BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14 (COBRI I).

⁸ La citazione è tratta dalla versione finale dell'art. 4 dello statuto della BRI; cfr. BIS Archive, *Foundation*, RBL/1A. Cfr. la pubblicazione integrale del Piano degli esperti, *Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929. Sulla posizione di Schacht, oltre alla discussione del 4 ottobre, si vedano anche le riunioni successive, in particolare quelle dell'8, del 10 e del 29 ottobre, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14 (COBRI I), e la riunione del 13 novembre, con l'approvazione definitiva dell'art. 4, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15 (COBRI III).

4. La posizione francese è vicina a quella italiana, tanto che in Comitato si parlerà di «tesi latina»⁹. Per Quesnay, occorre attenersi alle «raccomandazioni» formulate dagli esperti nel Piano, ma esse non hanno valore legale e devono essere tradotte in termini giuridici, evitando i riferimenti di carattere globale al Piano ripetutamente sollecitati da Schacht.

La posizione inglese (Layton, Addis) differisce da quella tedesca per una minore insistenza nella fedeltà al Piano, e da quella latina nell'assegnare più largo spazio all'intervento governativo nel processo costitutivo della nuova Banca. Gli esperti inglesi si rifanno al Protocollo dell'Aja (31 agosto) il quale all'art. 7 recita: «The Conference will reassemble at a date and place to be fixed by the President after consultation with the Inviting Powers for the purpose of considering the Reports which will be submitted to it by all the Committees referred to above, and for giving such effect thereto as may be considered desirable»¹⁰.

Secondo gli inglesi, questo dettato comporta che tutti i documenti – cioè non solo il contratto di *trust*, ma anche la carta costitutiva e lo statuto della Banca – dovranno essere esaminati dai governi: le banche centrali sono incaricate di preparare la BRI, ma la sua creazione deve avvenire con un atto internazionale rencante la sanzione ultima dei governi. I termini della carta costitutiva devono essere fissati da un trattato internazionale ed essere soggetti a revisione, con scadenza decennale, da parte dei governi; e lo stato giuridico sarà conferito alla Banca dalla legge del paese in cui verrà domiciliata¹¹.

5. Alla discussione sui modi di costituzione segue quella intorno all'oggetto generale della Banca. Il Piano Young assegna alla Banca lo scopo «to provide additional facilities for the international movement of funds»; e si argomenta da parte di tutti che lo scopo va oltre il servizio delle riparazioni e abbraccia le altre operazioni finanziarie internazionali e la cooperazione fra le ban-

⁹ Cfr. riunione del 4.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14.

¹⁰ Il testo integrale del Protocollo dell'Aja è conservato nella Biblioteca della BRI; cfr. *Accords conclus à La Haye, 1929-1930* cit.

¹¹ Si vedano le riunioni del 4 e del 7.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14 (COBRI I).

che centrali, anche se da parte francese si insiste per dare speciale evidenza alle funzioni inerenti alle riparazioni, e da parte tedesca sulla non concorrenza con le banche private¹².

Circa l'entità del capitale, il Comitato si orienta intorno ad un importo da taluni ritenuto modesto: 100 milioni di dollari (150 milioni di *grammor* nel progetto francese, equivalenti all'incirca a quell'importo) inizialmente versati per un quarto soltanto. Circa la moneta in cui esso dovrà essere espresso, ci si orienta verso quella del paese di domicilio della Banca; solo i delegati francesi insistono per il *grammor*, cioè per un peso d'oro. Essi argomentano che la BRI ha tra i suoi scopi il mantenimento della stabilità monetaria e non dovrebbe perciò assumere quale metro di misura del proprio capitale una moneta di cui non ha la responsabilità; inoltre, che l'adozione del *grammor* servirebbe ad evitare la competizione per la scelta dell'una piuttosto che dell'altra moneta nazionale nelle operazioni di finanziamento internazionale, quali i prestiti di stabilizzazione. Per la maggior parte dei delegati, la scelta di una «moneta di conto» auspicata dai francesi, cioè di una moneta inesistente, renderebbe difficile il collocamento delle azioni, e potrebbe suscitare allarme tra il pubblico nei riguardi delle monete nazionali¹³.

6. Sul punto delle operazioni della Banca, i delegati dibattono i meriti relativi di due formule: l'una consistente in un'elenco, sulla traccia di quella contenuta nel Piano Young, e ulteriormente precisabile; l'altra in indicazioni generiche. Si conviene di riprendere l'elenco del Piano Young e di adottare una formula ampia per il diritto di voto delle banche centrali dei singoli paesi rispetto ad operazioni da compiersi dalla Banca sui loro mercati. Questo diritto di voto dovrà essere mantenuto in capo alle banche centrali dei paesi in cui le azioni sono state emesse.

Il tema della specificità delle indicazioni statutarie, già postosi per le operazioni, si ripropone a riguardo dei tassi di interesse sui

¹² Cfr. *Report of Committee of Experts* cit., Annex I. Il campo di attività della banca venne discusso nella riunione del 7.10.1929, ivi.

¹³ Cfr. ivi, riunione dell'8.10.1929. I francesi prepararono una memoria sull'introduzione del *grammor* come unità di conto, datata 12.10.1929; cfr. Carte Quesnay - AF, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6; si veda anche il Dossier G. Royot, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13.

depositi. Il Piano prevede che la Banca non corrisponda interessi sui depositi con termine inferiore ai trenta giorni; alcuni esperti temono che questa norma allontanerà i depositi più interessanti – quelli delle banche centrali. D'altra parte, si teme che l'eliminazione di ogni norma limitativa della facoltà di corrispondere interessi sui depositi possa essere considerata invasione del territorio delle banche commerciali. Ma alla fine prevale la tesi di non incorporare nello statuto la limitazione prevista dal Piano Young.

Anche sul punto della copertura dei depositi con oro od altri averi liquidi a vista, dopo la discussione di varie possibili percentuali (il 25, il 40) nessuna viene iscritta nello statuto, il quale sancirà soltanto l'obbligo per gli amministratori della Banca di condursi in modo che sia particolarmente soddisfatta l'esigenza della liquidità.

Tra i depositi, una speciale attenzione viene dedicata a quelli costituiti dalle banche centrali in oro e in divise. Da parte francese (Moret, Quesnay) si ambisce operare su questi depositi per la regolazione degli scambi internazionali, senza passare per il mercato dei cambi e senza dar luogo a movimenti fisici di oro, cioè si intende costituire una sorta di *clearing house* internazionale, utile non solo a risparmiare spese, bensì anche a mantenere la stabilità dei cambi. A questi medesimi fini la BRI potrebbe in seguito offrire facilità di credito alle banche centrali. Gli esperti inglesi, chiaramente preoccupati di mantenere il proprio ruolo alla piazza di Londra, fanno resistenza a questi ambiziosi piani francesi: accettano solo la costituzione di depositi a custodia di oro (*gold earmarked, or sous dossier*) e insistono sul diritto di voto delle banche centrali rispetto alle singole operazioni o a categorie di operazioni, condotte sul loro mercato. Da parte francese per contro si arriva a prefigurare che i depositi di oro e divise siano tradotti in una unità di conto, il *grammor*, che diverrebbe moneta internazionale di regolamento. La grande portata innovativa del progetto francese e la sua incidenza sulla politica dei cambi esteri fanno nascere un dibattito inconclusivo intorno alle competenze rispettive dei governi e delle banche centrali nella materia, in cui Schacht si schiera per il diritto di intervento governativo¹⁴.

¹⁴ Cfr. riunione del 9.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14; riunione del 22.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box

7. Tra le altre forme di raccolta, vengono discusse l'emissione di biglietti a vista (all'ordine o al portatore, *promissory notes*) e quella di obbligazioni; si propende, fuorché dagli inglesi, ad ammettere la seconda. Sull'emissione di *promissory notes*, le opinioni sono divise: per gli esperti francesi essa equivarrebbe a creazione di moneta; per altri (in ispecie Schacht) potrebbe essere ammessa per finanziare operazioni di credito a breve, e/o quando la BRI ricevesse in garanzia effetti commerciali dalla banca beneficiaria, cioè quando vi fosse stretta correlazione fra titoli emessi e titoli ricevuti in garanzia. Anche su questo punto (come già su quelli delle operazioni in oro e del diritto di voto) gli esperti inglesi intervengono in senso limitativo: il loro progetto ammetteva la facoltà di emettere obbligazioni in alcuni casi (credito a banche centrali, moratoria tedesca), ora essi tendono ad escluderla.

All'estremo opposto, Schacht vorrebbe assegnare alla Banca facoltà ampie di emissione, avendo in mente l'investimento del ricavo in Germania, ad esempio in obbligazioni ipotecarie.

Altro limite discusso è quello degli investimenti in un solo paese: da parte francese si vorrebbe che essi non possano superare il 25 per cento del totale dell'attivo. La questione viene accantonata, insieme con quella dell'emissione di *promissory notes* e di obbligazioni, e all'altra degli investimenti ipotecari¹⁵.

8. Il Comitato è anche diviso circa l'opportunità di consentire alla Banca la facoltà di aprire agenzie o succursali; secondo alcuni, esse potrebbero diventare strumenti di concorrenza con le banche commerciali; assegnare alla BRI un'immagine troppo lontana da quella delle banche centrali di cui è emanazione; acquisi-

RBL/B15. Sulla questione del «diritto di voto» si veda anche il resoconto inviato alla FED di New York da J.E. Crane (inviauto della FED, a Baden Baden in veste uffiosa), che commentava esprimendo il suo parere positivo su una previsione statutaria in proposito; *cablegram* del 16.10.1929, con annotazioni di Baffi, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1. Sulla proposta francese relativa al *grammar*, cfr. anche *supra*, nota 13; si veda anche Crane a Harrison, 20.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1.

¹⁵ Alla discussione sulle operazioni della Banca furono dedicate le riunioni dell'8 e del 9 ottobre; cfr. BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14 (COBRI I). Sulle differenti posizioni in merito all'ampiezza operativa, si vedano anche le riunioni del 28 e del 30.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15 (COBRI II).

re, nei paesi minori, un'importanza esagerata rispetto alla banca centrale del paese, in ragione della potenza della casa-madre; non essere ammesse a godere dei privilegi e delle immunità che saranno concessi alla sede centrale; creare alla banca centrale del paese ospitante una difficoltà ad esercitare il diritto di voto maggiore che nell'ipotesi in cui fosse la stessa banca centrale ad operare per conto della BRI. In senso opposto, si fa valere che, in assenza di succursali, la BRI dovrebbe agire per il tramite di banche locali soggette al normale regime fiscale, ed avrebbe difficoltà ad operare in paesi – come l'Egitto o l'India – in cui non esiste una banca centrale. In definitiva, l'apertura di agenzie viene ammessa purché la relativa decisione del Consiglio sia presa con una maggioranza di due terzi¹⁶.

9. In tema di composizione del Consiglio di amministrazione, un primo punto controverso è quello della distribuzione dei poteri tra i 14 (o 16) amministratori nominati dalle sette banche centrali o gruppi bancari fondatori della banca e gli altri (con un massimo di 9) provenienti da paesi in cui siano emesse azioni della Banca e chiamati da quelli a far parte del Consiglio. L'assegnazione di una piena discrezionalità ai 14 (o 16) nell'esercizio di tale diritto solleva perplessità e viene difesa, almeno per i cinquantotto anni di durata del Piano, con l'importanza del ruolo della BRI nella gestione delle riparazioni. Contro questa «aristocrazia dei fondatori» sostenuta dai francesi, si schierano Beneduce, Ad-dis e Schacht, ma essa prevarrà¹⁷.

Un altro punto dibattuto è quello della formulazione da dare alla clausola di esclusione di persone in servizio governativo: si teme di escludere implicitamente i governatori di banche centrali di Stato (URSS ad esempio) o i membri non eletti di corpi legislativi, come la House of Lords e il Senato italiano¹⁸.

Significativi confronti di idee si stabiliscono anche intorno alla costituzione di un Comitato esecutivo. L'idea di questo Comitato era nata nella mente dei redattori americani dell'Allegato I al

¹⁶ Riunione del 10.10.1929, ivi.

¹⁷ Cfr. riunione dell'11.10.1929, ivi. La citazione si riferisce ad una frase di Beneduce durante la discussione.

¹⁸ Si veda la discussione del 28.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15.

Piano degli esperti. Si vorrebbe ora da alcuni che il Comitato fosse formato da persone scelte con il criterio della competenza piuttosto che della nazionalità. Queste persone dovrebbero assicurare una presenza continuativa presso la sede della Banca, soprattutto necessaria ove le riunioni del Consiglio avessero una cadenza lunga (trimestrale). Ma si prospetta da altri la difficoltà di trovare persone di rango che siano idonee a deliberare sulle materie assai delicate affidate alla Banca (ad esempio, gli interventi sul mercato dei cambi) e disposte al tempo stesso a lasciare per lungo tempo le sedi abituali dei loro affari.

Si osserva inoltre che un eventuale Comitato esecutivo, incaricato di seguire con continuità gli affari della Banca, dovrebbe necessariamente essere formato con esclusione dei governatori in carica, troppo occupati; le deleghe che il Consiglio dovrebbe concedergli diminuirebbero l'interesse dei governatori stessi a partecipare alle sue riunioni.

Per queste considerazioni, per l'ostilità di principio dei francesi (gelosi difensori delle prerogative del direttore generale), per l'indifferenza dei tedeschi, estranei alla redazione dell'Allegato I, alla fine prevarrà la tesi di dare alle riunioni del Consiglio una cadenza frequente (mensile) e, nella redazione approvata, lo statuto prevederà (all'art. 43) una semplice facoltà del Consiglio di nominare un siffatto Comitato se ritenuto utile. L'utilità avrebbe potuto avversi ove la partecipazione di paesi anche lontani (ad esempio dell'America Latina) alla BRI fosse stata tanto larga da rendere impraticabile la convocazione frequente del Consiglio¹⁹. Ma tale larga partecipazione non vi fu e la facoltà rimase lettera morta.

10. Il dibattito sul controllo amministrativo della Banca tocca i criteri di scelta e i poteri del capo dell'esecutivo; i poteri del o dei direttori generali; l'organizzazione in dipartimenti; i poteri dell'assemblea generale.

Si discute se il capo dell'esecutivo debba avere il titolo di governatore o quello di presidente; prevale il secondo termine perché il primo creerebbe «confusioni». In considerazione delle tensioni politiche esistenti in Europa, e del carico degli impegni gra-

¹⁹ Cfr. riunioni dell'11 e 14.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B14.

vanti sui governatori, ci si orienta verso un presidente non governatore (senza peraltro sancire una esclusione esplicita dei governatori) e preferibilmente americano. «Se la Francia ha potuto considerare gli Stati Uniti come potenza a lei associata durante la guerra» – osserva Schacht – «noi la consideriamo nostra associata nell'opera di pace». La tesi di alcuni che il presidente possa non essere membro del Consiglio esce soccombente dal dibattito. Si decide che il presidente sia assistito da uno o più vicepresidenti e da un solo direttore generale.

Sulla distribuzione dei ruoli tra il presidente e il direttore generale, la tesi francese di assegnare una consistente autonomia di poteri al secondo viene contrastata da Schacht, per il quale la politica della Banca deve essere definita dal presidente secondo le linee tracciate dal Consiglio.

A questa diversità di impostazione non è estraneo il fatto che i francesi hanno pronto un candidato al posto di direttore generale nella persona di Quesnay; Schacht si difende cercando di assegnare al presidente i poteri di indirizzo generale della Banca e sostenendo che il direttore debba avere la nazionalità del paese in cui la Banca prenderà sede, o quella del presidente (presumibilmente americano). Schacht osserva che se il presidente e il direttore avessero entrambi poteri di indirizzo generale, si potrebbe creare nei loro rapporti con il Consiglio di amministrazione una situazione di dualismo pregiudizievole per il buon andamento della Banca²⁰.

Nel dibattito intorno all'organizzazione in dipartimenti prevale la tesi della flessibilità, quindi della non inserzione nello statuto di alcuna norma vincolante.

La discussione rivela però la grandiosità dell'impianto e la varietà dei compiti che si immaginava allora di dare alla BRI. È in questa visione che vengono menzionati dieci e più dipartimenti: segretariato, contabilità, contenzioso, informazione economica, cambi, banche centrali, investimenti in Germania, riparazioni in natura, mobilizzazione, *trustee*; perfino un dipartimento per l'aiuto economico, incaricato di operazioni di prestito a lungo termine. Schacht, pur avendo egli stesso un concetto molto ampio dei compiti della BRI, si oppone alla definizione degli organi di quella che rischierebbe di divenire una pesante macchina burocratica: lo fa anche

²⁰ Cfr. riunioni del 12 e 14.10.1929, ivi.

perché egli contesta l'autorità dell'Allegato I al Piano, il quale include fra i compiti del Comitato organizzatore quello di «stabilire i dipartimenti amministrativi da crearsi all'interno della Banca»²¹.

L'assemblea generale era appena menzionata nel Progetto di organizzazione della Banca (l'Allegato I ora detto) e i suoi poteri non definiti, forse perché la formazione del Consiglio prevista dal Piano era tale da quasi identificarsi con i diritti di voto. Il Comitato si sforza di dare a quei «poteri» una espressione statutaria che vada un po' oltre la funzione di semplice «ascolto» della relazione del Consiglio di amministrazione²².

11. Il Comitato affronta successivamente (a fine ottobre) l'esame della bozza della carta costitutiva della Banca. L'iter previsto è che la carta, una volta approvata in apposita conferenza governativa, cioè alla ripresa dei lavori della Conferenza dell'Aja, formi oggetto di una Convenzione tra i governi promotori e il governo del paese in cui la Banca prenderà sede, che per il momento è indicato, nella discussione, come «paese di Utopia». La carta che il paese ospitante dovrà concedere alla Banca, assegnandole forza di legge, è infatti principalmente intesa a definire i diritti, i privilegi e le immunità della Banca stessa.

Il Comitato, ad istanza di Schacht, cancella dalla bozza di carta i «consideranda» relativi al Piano e alle riparazioni²³.

In materia di immunità fiscali, esso trova l'accordo su una formula di esenzione dall'imposta per i redditi e i capitali della Banca; sui dividendi distribuiti, gli azionisti rimangono soggetti al regime ordinario di imposta dei paesi di percezione, ma la Banca è esentata dall'applicare ritenute alla fonte²⁴.

12. Al dibattito sulla carta segue quello sul contratto di *trust*; un sottocomitato presieduto dall'americano Reynolds, giurista, ne ha preparato una bozza che segue la traccia delle disposizioni contenute nell'Allegato I (sezione VIII) al Piano degli esperti, allegato dovuto a sua volta, come sappiamo, ad esperti americani.

²¹ *Ibid.*

²² Cfr. riunione dell'11.10.1929, ivi.

²³ Cfr. riunione del 30.10.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15.

²⁴ *Ibid.*

Su vari punti della bozza sorgono vivi contrasti: i francesi esigono che il contratto menzioni la divisione delle annualità – in una parte condizionale (differibile) e una incondizionale (indifferibile); essi fondano la loro richiesta sugli articoli 89 e 90 del Piano, che prevede tale divisione²⁵. Gli inglesi si oppongono perché si tratta, a loro avviso, di questione non ancora regolata nelle sedi governative.

Un altro contrasto insorge intorno alle facoltà rispettive per la BRI di esigere e per la Germania di offrire determinate monete in pagamento; i francesi tendono ad escludere le «monete non stabilizzate» tra cui lo yen, che è la moneta di uno dei sette paesi partecipanti al negoziato. In effetti, il contratto di *trust* dichiarerà essere «understood that payments in currencies other than Reichsmarks, which are not based upon the gold or gold exchange standard, will only be made with the consent of the Trustee»²⁶.

Il marco verrà ammesso quale moneta di pagamento solo per importi commisurati alle riparazioni in natura. I pagamenti nelle altre monete saranno ragguagliati agli importi dovuti in marchi sulla base dei corsi vigenti alla borsa di Berlino nella media dei quindici giorni precedenti la data del pagamento. In caso di rapido deprezzamento del marco, il riferimento alla media ridurrebbe il valore reale dei trasferimenti. I creditori si garantiscono contro questa eventualità, ribadendo nel contratto di *trust* l'obbligo della Germania di mantenere la parità fissata nel 1924²⁷.

I francesi chiedono anche che i diritti e gli obblighi siano definiti, nei casi in cui il Piano non è sufficientemente preciso, con linguaggio autonomo anziché per via di semplici richiami agli articoli del Piano, i quali hanno avuto finora soltanto una approva-

²⁵ Sullo stesso oggetto, si vedano anche gli artt. 47 e 48 del Piano; cfr. *Report of the Committee of Experts* cit.

²⁶ Per la versione inglese del contratto di *trust*, cfr. *Final Act of The Hague Conference, Annex VIII*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

* L'art. III del contratto di *trust* recita: «The Trustee takes note of the undertaking given by the German Government that the Reichsmark shall have and shall retain its convertibility in gold or foreign exchange as provided in Section 31 of the Law of the 30th August, 1924, and that, in all circumstances, for the general purposes of the Plan, the Reichsmark shall have and shall retain a mint parity of 1/2790 kilogram of fine gold, as defined in the German coinage law of August 30, 1924».

²⁷ Cfr. *Final Act of The Hague Conference, Annex VIII* cit.

zione di principio^{*28} da parte dei governi e potrebbero essere modificati alla ripresa dei lavori della Conferenza dell'Aja.

Si dibatte se i pagamenti per il servizio del prestito Dawes debbano avere priorità su quelli per l'annualità incondizionale, concludendosi per l'affermativa, contro l'avviso francese che il servizio del prestito Dawes e l'annualità incondizionale abbiano parità di trattamento**²⁹.

Vengono dibattuti i criteri di determinazione del compenso da corrispondere alla Banca per i servizi che è chiamata a rendere come *trustee*: uno dei criteri proposti è quello di coprire la differenza tra il rendimento presunto del capitale versato (4 per cento) e il dividendo cumulativo (6 per cento): una copertura siffatta richiederebbe circa 2 milioni di marchi, ossia l'1 per mille dell'annualità di riparazioni. La formula dell'1 per mille verrà adottata. Schacht affaccia l'ipotesi di una sospensione dei trasferimenti, per domandarsi come la Banca potrebbe funzionare in tale eventualità³⁰.

13. Il Comitato riprende in seguito il dibattito sull'annualità indifferibile e la sua mobilizzazione, che in una precedente fase dei lavori era stato marcato da un vivo contrasto tra francesi e inglesi. I francesi sottolineano di avere accettato, nel passaggio dal Piano Dawes al Piano Young, sensibili sacrifici in ragione della previsione-

* L'accettazione di principio è espressa nel protocollo adottato, il 31 agosto 1929, a conclusione della prima parte della Conferenza dell'Aja, nei termini seguenti: «The President states that in view of the fact that various questions relative to the application of the Plan of 7th June, 1929, drawn up in Paris by the Committee of Experts, have been settled in outline [...], all the Governments represented by delegates at the Conference have accepted the said Plan in principle».

²⁸ Per la prima parte della Conferenza dell'Aja, si veda *Accords conclus à La Haye, 1929-1930* cit.

** Ai termini dell'art. IV del contratto di *trust* il pagamento delle somme dovute per il servizio del prestito Dawes «[...] shall have priority over all others. This service constitutes a first charge, expressly provided for as such, on the German annuities, whether non-postponable or postponable».

²⁹ Cfr. *Final Act of The Hague Conference, Annex VIII* cit.

³⁰ Sulla discussione relativa al progetto di contratto di *trust* presentata da Reynolds, si veda il resoconto della riunione del 4.11.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15.

ne, contenuta nel secondo, di una annualità indifferibile e mobilizzabile. Moret ha preparato un testo che si ispira, senza però ricalcarle, alle disposizioni contenute nell'Allegato I (relativo alla BRI) e nell'Allegato III (relativo alla mobilizzazione) del Piano Young.

Lo stesso Schacht consente a prendere il testo Moret come base di discussione, a preferenza di altro testo preparato dal sottocomitato di redazione, argomentando che la mobilizzazione del debito è anche nell'interesse tedesco.

Si discute intorno alle condizioni di emissione dei titoli di mobilizzazione. Si tratta di titoli di cui è debitore il governo tedesco, e che possono essere emessi per importi corrispondenti alla capitalizzazione delle annualità incondizionali o di una loro parte. I titoli potranno venire emessi da singoli governi creditori in misura corrispondente alla capitalizzazione delle annualità incondizionali loro dovute, o di parte di esse. L'emissione potrà avvenire sul mercato del governo creditore oppure ove consentito dalla banca centrale del paese di collocamento – su mercati terzi. La stessa BRI potrà emettere direttamente titoli di mobilizzazione. In ogni caso, sarà essa a chiedere al governo tedesco la creazione di titoli suscettibili di essere emessi. Nel caso delle emissioni attuate sul proprio mercato nazionale da singoli governi creditori, il *trustee* avrà titolo a fissare le condizioni minime di emissione, al fine di evitare che l'emissione avvenga in momenti inopportuni e a prezzi tanto bassi da pregiudicare lo *standing* di credito della Germania. Dalla fissazione di condizioni minime da parte del *trustee* vengono esentate le emissioni fatte per operazioni di conversione di titoli di debito pubblico preesistenti. Si ammette cioè, almeno in questo caso, una piena libertà di adattamento delle condizioni di emissione alla capacità di assorbimento dei singoli mercati nazionali, secondo la valutazione che di tale capacità farà il governo che procede alla mobilizzazione. Alla conclusione del dibattito Schacht sottolinea di aver osservato il silenzio per dare prova del suo sincero desiderio di non ostacolare la mobilizzazione³¹.

14. Nel seguito dei lavori, il Comitato affronta i temi della lingua ufficiale dei testi statutari, delle prestazioni in natura e della sede della Banca.

³¹ Cfr. riunione del 5.11.1929, ivi.

Il dibattito intorno alla lingua è caratterizzato da un *mix* di orgoglio, buon senso e *humour* in cui le note serie si alternano a quelle facete. Tutti, fuorché i francesi, sono disposti ad accettare che sia l'inglese; ma di fronte all'insistenza di Moret che anche il testo francese faccia fede, Schacht, Beneduce e perfino il giapponese Tanaka chiedono che siano redatti e facciano fede i testi nelle lingue dei loro paesi. Piuttosto che avere tanti testi ufficiali in lingue diverse, che farebbero confusione, Sir Charles Addis accetta che faccia fede il solo testo francese; così tra i ringraziamenti di Moret per l'omaggio reso alla chiarezza della lingua francese, e le battute ironiche degli altri, viene deciso³².

15. Il dibattito sulle prestazioni in natura ha luogo in due tempi. In atto, le prestazioni sono disciplinate da un «regolamento Wallenberg»³³ e governate da due organismi burocratici, uno alleato e l'altro tedesco, il cui funzionamento comporta costi elevati, e che si vorrebbe concentrare in un unico Dipartimento interno o esterno alla Banca. Base del dibattito è un documento predisposto da apposito Comitato presieduto dall'italiano Mosca. Emerge il timore che qualsiasi forma di associazione del Dipartimento alla BRI possa alterare il carattere bancario di questo istituto e coinvolgerlo in un sistema di controlli politici contrario allo spirito del Piano Young, che è di liquidare tali controlli; si osserva d'altro canto che le prestazioni in natura hanno lo scopo di aumentare la capacità di trasferimento della Germania, e che il Piano non prevede la creazione di organi esterni alla Banca: questa dunque non può disinteressarsene. Prevale la tesi che la BRI non debba avere parte alcuna al sistema dei controlli e assuma la sola funzione di agente dei pagamenti. Essa avrà tuttavia facoltà di costituire un Comitato consultivo avente per missione di tenerla informata dell'andamento generale delle prestazioni in na-

³² Cfr. riunione del 6.11.1929, *ivi*.

³³ Le procedure seguite per l'assolvimento delle prestazioni in natura da parte della Germania erano state riepilogate dall'agente generale delle riparazioni; nel suo ultimo rapporto si precisava che le relative norme derivanti dal cosiddetto «regolamento Wallenberg» (dal nome dell'esponente della finanza svedese delegato presso la Società delle Nazioni), si intendevano rinnovate salvo richiesta di revisione delle parti interessate. Cfr. *Report of the Agent General for Reparation Payments*, dell'1.7.1929, pp. 17-23, in ASBI, Beneduce, b. 128.

tura. Questa facoltà verrà prevista nel nuovo Regolamento delle prestazioni in natura; il contratto di *trust* menzionerà soltanto (all'art. XV) che il *trustee* prende atto degli accordi e dei regolamenti relativi alle prestazioni in natura e «agrees to observe the same as far as lies within its province and powers as a bank as set forth in the Statutes»³⁴.

16. La questione della sede viene affrontata in una riunione riservata, di cui non esiste verbale, il 7 novembre, e viene risolta in favore di una città svizzera. La delegazione belga, delusa nella speranza tenacemente coltivata di avere la Banca a Bruxelles, si sente tradita e non partecipa ai lavori del giorno 8. I belgi riterranno il giorno 9 (con Frère e Marx, in luogo di Franck e Paul van Zeeland) in qualità di osservatori; lo stesso giorno, in una nuova riunione privata, fra le città svizzere verrà scelta Basilea. L'avvenuta scelta della Svizzera comporta la fissazione del capitale nella sua moneta, in un importo (500 milioni di franchi) prossimo ai previsti 100 milioni di dollari³⁵.

17. I lavori del Comitato si avviano alla conclusione con il dibattito intorno ai quattro articoli per i quali la definizione del testo è stata rinviata a questa fase finale, e per gli altri articoli con la lettura dei testi già concordati in via di massima, sui quali anche peraltro si instaura un supplemento di dibattito.

I quattro articoli riservati sono il IV, il VI, l'XI e il XVIII. L'art. IV concerne l'allocazione delle somme pagate dalla Germania; il VI i profitti e le perdite di cambio fatti dal *trustee*; l'XI i comportamenti che questo dovrà osservare in caso di sospensione dei trasferimenti; il XVIII la remunerazione del *trustee*.

³⁴ La discussione si riferisce alle riunioni del 5, seduta pomeridiana, e del 6.11.1929; cfr. BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15. L'art. XV del contratto di *trust* venne definitivamente approvato nella riunione del 9 novembre; per la citazione, si veda *Final Act of The Hague Conferences, Annex VIII*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6 (o, nella versione francese, *Accords conclus à La Haye, 1929-1930* cit.).

³⁵ Sul contenuto degli incontri riservati si veda quanto riportato in una nota di Moret, del 7.11.1929, e in una lettera sempre di Moret al governatore Moreau, del 9.11.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13. I rendiconti delle riunioni del 7, 8, 9.11.1929 sono conservati in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15.

Sul VI il Comitato concorda che profitti e perdite debbano essere assegnati ai governi interessati alle operazioni sottostanti. Sul XVIII, di non dare suggerimenti; la seconda sessione della Conferenza dell'Aja fisserà, come già ricordato, il compenso all'1 per mille delle somme versate dalla Germania. Sugli articoli IV e XI, Moret osserva che il Piano non fa distinzione fra annualità effettivamente mobilizzate e annualità mobilizzabili: esse costituiscono nel loro insieme l'annualità non differibile. Schacht chiede di sapere se la Germania possa considerare di avere assolto il suo obbligo verso i portatori di titoli di mobilizzazione con i versamenti al *trustee*; gli viene suggerito di fare inserire una stipulazione in tal senso nei contratti di prestito, cosicché il portatore non possa rivalersi sulla Germania in caso di inadempienza del *trustee*. Il suggerimento non soddisfa Schacht, che lo ritiene pregiudizievole al credito del Reich. Si procura allora di svuotare di contenuto l'ipotesi stessa di inadempienza del *trustee* prevedendo il trasferimento immediato delle somme necessarie al servizio delle obbligazioni emesse ad appositi conti dei prestiti emessi, dove resteranno fino al momento dell'erogazione per il servizio dei medesimi³⁶.

18. Nel supplemento di dibattito sugli altri articoli, vengono evocate alcune questioni di principio che toccano: i rapporti fra gli statuti e il Piano; la posizione della Germania rispetto al contratto di *trust* e al *trustee*; i rapporti del Comitato, e quelli del *trustee*, con i governi.

Schacht è il più insistente nei richiami al Piano. Viene placato con l'inserimento di un richiamo generale all'art. 4 dello statuto della Banca³⁷.

Per quanto attiene al contratto di *trust*, egli fa obiezione a disposizioni che impongano al *trustee* obblighi verso la Germania, questa essendo estranea al contratto di *trust*; ad esempio la certificazione periodica dell'importo dei depositi senza interessi costituiti sul conto di *trust* dai governi creditori. Gli viene fatto osservare che al 50 per cento di tali saldi si commisura il deposito obbligatorio senza interessi del governo tedesco. Schacht e Vocke contestano anche la disposizione dell'art. XIV, che stabilisce l'ob-

³⁶ Cfr. riunione del 9.11.1929, ivi.

³⁷ L'art. 4 venne approvato definitivamente nella riunione del 13.11.1929, ivi.

bligo per il *trustee* di ricevere e gestire il deposito a lungo termine del governo tedesco (fino a 400 milioni di marchi) usando di nuovo l'argomento che essa concerne i rapporti tra la Banca e un governo, il tedesco, che non è parte al contratto di *trust*. Viene loro obiettato che lo statuto della Banca all'art. 53, lettera *e*, fa giocare il deposito in questione nelle regole di distribuzione dei profitti della Banca, una parte dei quali viene assegnata alla Germania allo scopo di aiutarla a pagare le ultime 22 annualità; il deposito stesso è quindi uno dei meccanismi del sistema dei pagamenti previsti dal Piano che transitano per il *trustee*³⁸.

19. In materia di rapporti fra il Comitato e i governi, Schacht solleva obiezione all'invio di una copia del testo degli statuti a Jaspar, presidente della Conferenza dell'Aja e capo del governo belga, perché il Comitato è stato nominato dalle banche centrali e di conseguenza non deve avere nulla a che fare con i governi. Gli viene obiettato che il Protocollo dell'Aja del 31 agosto prevede (all'art. 7) che la Conferenza abbia a riunirsi nuovamente per esaminare i rapporti che le saranno sottoposti dai comitati (tra cui quello di organizzazione della BRI) e dar loro il seguito che sarà ritenuto desiderabile. Schacht insiste, producendo l'argomento che le banche centrali non hanno ricevuto dai governi comunicazione del Protocollo dell'Aja. Gli viene replicato che esse non hanno avuto nemmeno comunicazione del Piano Young: ciò non ha impedito ai loro rappresentanti nel Comitato organizzatore di prenderne conoscenza e di assumerlo a base dei loro lavori. Noi, osserva Beneduce, rappresentiamo la banca in gestazione, e dobbiamo pensare all'avvenire del bimbo che nascerà. Schacht si arrende a questo che definisce «un appello ai suoi sentimenti paterni» e gli statuti saranno inviati a Jaspar.

In tema di rapporti del *trustee* con i governi, viene dibattuto il suo diritto-dovere di farsi parte dirigente nel segnalare a questi il ricorrere di condizioni di mercato le quali rendano praticabile un'emissione: si conclude per l'esistenza di un obbligo della Banca di seguire lo stato dei mercati e di avvertire tempestivamente i governi interessati ognqualvolta ravvisi l'esistenza di quelle condizioni³⁹.

³⁸ La questione era stata oggetto della riunione dell'8.11.1929, ivi.

³⁹ *Ibid.*

20. I lavori del Comitato si concludono il giorno 13 novembre con la firma dei documenti allestiti: carta, statuti, contratto di *trust*; per il Belgio è presente l'osservatore Frère. I tre documenti verranno inviati alle sei banche centrali e anche al governatore della Federal Reserve Bank di New York⁴⁰.

21. La Conferenza dell'Aja riprese i suoi lavori il 3 gennaio 1930, per quella che ufficialmente era una «seconda sessione» ma che, come si è già accennato, viene talora designata come «Seconda Conferenza» dell'Aja. In effetti, il quadro dei partecipanti era sensibilmente cambiato rispetto all'agosto. Una delle due personalità più influenti nel senso della moderazione e dell'accordo tra vincitori e vinti, Stresemann, era scomparsa nell'intervallo fra le due sessioni; l'altra, Briand, è presente, ma la delegazione francese è guidata dal presidente del Consiglio, Tardieu, più nazionalista. Sono presenti per la prima volta i rappresentanti dell'Austria, dell'Ungheria e della Bulgaria⁴¹.

Alla seduta del giorno 3 ne seguì il giorno 20 dello stesso mese di gennaio una seconda, nella quale la Conferenza completò i suoi lavori, persuasa, se si deve credere ai termini dei discorsi di commiato pronunciati in chiusura, di avere «definitivamente liquidato» le conseguenze della guerra⁴².

22. Durante i lavori della seconda sessione, su proposta dei rappresentanti delle potenze creditrici e mediante consultazione con il Comitato organizzatore veniva approvato un certo numero di modificazioni nel progetto di contratto di *trust* formulato da quest'ultimo. Nel nuovo testo, alla BRI, quale *trustee*, si faceva obbligo di certificare ogni mese al governo e ai governi creditori la media dei saldi giornalieri dei depositi infruttiferi costituiti

⁴⁰ Cfr. riunione del 13.11.1929, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B15.

⁴¹ Per l'Austria, l'Ungheria e la Bulgaria, oltre che per la Germania e per la Cecoslovacchia, furono firmati accordi specifici con i quali si ritenevano risolti tutti i problemi ancora in sospeso con le potenze creditrici, che vennero allegati all'Atto finale dell'Aja del 20.1.1930; cfr. *Accords conclus à La Haye, 1929-1930* cit.

⁴² *Ibid.*; in particolare *Acte final* e *Accord avec l'Allemagne*, art. 1.

presso di essa dai governi creditori e provenienti da pagamenti tedeschi a termini dei Piani Dawes e Young⁴³.

La stessa Commissione delle riparazioni arrivava il 20 gennaio alla stesura del testo della Convenzione concernente l'istituzione Banca e della carta costitutiva. I rappresentanti della Romania, della Polonia e del Portogallo davano il loro consenso a questi testi sotto la condizione che i loro paesi avessero un rappresentante nel Consiglio di amministrazione della Banca⁴⁴.

Durante la seconda sessione, l'obbligo di convertibilità del marco veniva stabilito, ad istanza delle potenze invitanti, nei termini seguenti dove le parole sottolineate rappresentano gli emendamenti al testo precedente approvati dal Comitato dei giuristi:

The German Government undertakes that the Reichsmark shall have and shall retain its convertibility in gold or in foreign exchange, as provided in Article 31 of the Law of the 30th August, 1924, and that *in all circumstances for the general purposes of the Plan*, the Reichsmark shall have and shall retain a mint parity of 2,190 kilogrammes of fine gold as defined in the German Coinage Law of the 30th August, 1924⁴⁵.

⁴³ La modifica fu discussa all'Aja il 18.1.1930. Cfr. *Procès Verbaux et Documents de la Conférence de La Haye 1929-1930*, conservato in BIS Library, V. III. 37, n. 16145.

⁴⁴ La condizione per l'accordo finale fu posta nella seduta del 19.1.1930, *ivi*.

⁴⁵ In questi termini la previsione dell'impegno tedesco fu annessa all'Atto finale della Conferenza dell'Aja; cfr. *Accords conclus à La Haye, 1929-1930* cit., *Accord avec l'Allemagne, Annex III*. Sullo svolgimento della Conferenza si veda anche la ricostruzione di G. Royot, *La Banque des Règlements Internationaux après Baden-Baden et Jusqu'après la deuxième conférence de La Haye*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13.

IV

LA CONTROVERSIA SUGLI ASSETTI DI VERTICE DELLA BANCA

1. Tra la fine del 1929 e l'aprile del 1930, a cavallo della Seconda Conferenza dell'Aja, si sviluppa tra Berlino, Londra, Parigi e New York un vivace dibattito circa l'assetto da dare ai vertici della Banca. Esso verte intorno alla distribuzione dei poteri tra il Consiglio, l'eventuale Comitato esecutivo, la presidenza e la direzione generale, e si intreccia con quello sulle persone da designare agli uffici di presidente e di direttore generale.

Per la presidenza, esiste fin dall'inizio consenso sull'opportunità di attribuirla ad un americano, mantenendo agli Stati Uniti il ruolo ad essi costantemente assegnato negli organi collegiali investiti del problema dei trasferimenti previsti dal trattato di pace: la Commissione delle riparazioni, il Comitato Dawes, il Comitato Young, il Comitato organizzatore della BRI.

Gli scambi di vedute riguardo alla scelta del presidente avvengono in Europa principalmente tra Norman, Schacht e Moreau; sull'altra sponda dell'Atlantico, essi corrispondono non tanto con il Federal Reserve System – vittima del voto dello State Department – quanto con i rappresentanti americani del Comitato Young, ossia lo stesso Young più J.P. Morgan e T.W. Lamont, che sono entrambi esponenti di spicco della finanza privata¹.

Inizialmente vengono fatti vari nomi, tra cui i più insistiti sono quelli di Dwight Morrow e W.W. Stewart². Ma già il 10 gen-

¹ Questa corrispondenza, con i risultati della sua visita presso l'Archivio Storico della Bank of England (BEA), è descritta negli appunti di Baffi G1/4-940/4, docc. 6-13; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6, fasc. «Staffing-Chairman».

² Cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., docc. 6, 9 e 10, ivi.

naio, cioè prima ancora che la Seconda Conferenza dell'Aja si concluda, Young e Morgan telegrafano a Norman di essere pronti a nominare, come amministratori americani della BRI, «Gates W. McGarrah, now Chairman of the Federal Reserve Bank of New York, and Leon Fraser, a member of the Law firm of Ropes, Gray Boyden and Perkins»³. Per McGarrah viene fatto notare che è anche membro americano del consiglio della Reichsbank⁴; per Fraser, già nell'ufficio dell'agente generale, che è stato consigliere dei delegati americani nel Comitato Young (Parigi) e nel Comitato organizzatore (Baden Baden).

La proposta di questi due nomi da parte americana viene accolta da Moreau alla fine di gennaio, a condizione che non siano nominati entrambi amministratori con funzioni permanenti: Moreau vorrebbe ridurre il ruolo di Fraser a quello di consigliere giuridico⁵. La proposta limitativa di Moreau non incontra il consenso di Norman, che vorrebbe assegnare a Fraser la funzione di sostituto del presidente. Per Norman, Fraser «would carry out the duties of President in McGarrah's absence and will be his Deputy and Representative». Egli dovrebbe essere quindi nominato vice-President e Legal Adviser⁶.

Moreau resiste sulla sua posizione e si oppone anche alla formazione di un Comitato esecutivo, perché vuole mantenere intatti i poteri del direttore generale, carica alla quale insisterà sia chiamato Quesnay. Il 4 febbraio telegrafo a J.P. Morgan:

It is understood that Leon Fraser will give to the Chairman his constant cooperation and will be deputized by him to carry out the duties of President in his stand and place as his representative in cases of Chairman's absence [...] To propose Leon Fraser as vice-Chairman would add nothing to his position and would have for sole result to hurt public opinions in various European countries.

³ La notizia è documentata dalla nota del 10.1.1930 inviata da Young e Morgan a Moreau e a Norman; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 13, ivi.

⁴ Sulla composizione del consiglio della Reichsbank, si veda *infra*, cap. VI, nota 12.

⁵ Moreau scrive a Morgan il 27.1.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 16, ivi.

⁶ Minuta di un *cable* inviato il 3.2.1930 a Young. Baffi annota che il telegramma «should have been sent jointly by Moreau and Norman to Owen Young. But Moreau let it be known that he disagreed and that he would send an answer 'in his own name'»; Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 25, ivi.

E continua: «We should object to any creation in Basle of an Executive Committee composed of Directors which would in fact undermine the authority of the personalities who are responsible for the good management of the business»⁷. Il giorno successivo Norman scrive a Schacht, che sta per lasciare la Reichsbank, informandolo delle resistenze di Moreau e rimproverandogli il suo protagonismo: «Your personal position and difficulties do indeed seem to me to make the line between us politically and financially difficult to discern. I still wish that you had avoided Paris and Baden Baden»⁸.

A metà febbraio, Norman rende visita a Moreau e informa Schacht che questi ha accettato che Fraser sia «Alternate to McGarrah in his absence» senza però avere titolo di vicepresidente⁹. Norman opina che «this will lead in the future to great confusion» perché gli amministratori avranno «different ideas as to the extent of Fraser's duties»¹⁰. Ma anche Norman è ormai rassegnato all'idea di una vicepresidenza europea. In effetti verranno nominati due vicepresidenti, nelle persone di Addis e Melchior; a Fraser verrà dato il titolo di *alternate* del presidente¹¹.

2. A questo punto il dibattito sulla presidenza e vicepresidenza si placa mentre divampa quello sulla persona del direttore generale. La posizione iniziale di Schacht sul problema della direzione generale è quella che i direttori generali siano due, cioè un francese e un tedesco. Ma Schacht non trova appoggio presso gli inglesi e gli americani, che hanno accettato l'ipotesi Quesnay. In febbraio,

⁷ Telegramma inviato a Morgan da Moreau il 4.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 24, ivi. Si veda anche la nota di Moreau a Franck, della stessa data, proveniente dagli archivi della Banque Nationale de Belgique, conservata in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B3.

⁸ Lettera di Norman a Schacht del 5.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 29, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

⁹ Lettera di Norman a Schacht del 14.2.1930, nella quale Norman riferisce dell'ultima visita fatta a Moreau a Parigi; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 29, ivi.

¹⁰ Lettera di Norman a Schacht del 5.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 29, ivi.

¹¹ Le nomine furono approvate nella riunione degli amministratori designati a costituire il consiglio della BRI, tenutasi a Basilea il 22 e 23 aprile 1930; cfr. BIS, *Minutes of the Meeting of the Board of Directors*, in BIS Archive. Per la composizione del Consiglio di amministrazione si veda *infra*, cap. VI, nota 1.

Schacht scrive a Norman lamentando questa accettazione: a suo avviso Young e Morgan non erano legittimati ad esprimere un parere vincolante per McGarrah e Fraser, membri americani del Consiglio, cioè dell'organo al quale spetta la scelta del direttore generale¹².

In un telegramma a Grenfell del febbraio, Lamont contesta la posizione di Schacht. Egli dice di aver appreso che Schacht si era opposto alla nomina di un francese come direttore generale perché questo avrebbe significato che la BRI sarebbe stata «purely a Reparation Bank». Niente era più lontano dalla verità, per quanto concerneva il punto di vista degli americani; essi erano d'accordo con Montagu Norman, ossia in altre parole che la BRI «should become an Agency of central banking cooperation». Lamont soggiunge di aver scritto in tale senso al cancelliere dello Scacchiere, Snowden, che «McGarrah and Fraser were chosen for their qualifications, not for their connection with the Dawes Plan»; che «Quesnay is the best, most broad-minded French, except possibly Jean Monnet, who is not available»¹³.

Il dibattito in corso fra le autorità monetarie dei quattro paesi viene drammatizzato dalla stampa fino al punto che Norman scrive a Moreau e Schacht una lettera in cui invoca un «armistizio della stampa» intorno alle nomine da farsi alla BRI. Moreau risponde che è d'accordo ma sottolinea che ad attaccare è stata la stampa tedesca (ostile a Quesnay) e che ad avviso di alcuni essa è stata aizzata proprio da Schacht¹⁴. Questi a sua volta scrive a Norman essere sua viva speranza che il Press Armistice Agreement «is not subject to the appointment of a French general manager». Schacht continua: «for the moment, I leave aside the question of the personality of Quesnay who, in my feeling, would be an especially unfortunate choice because he was the most ardent defendant of French interests during all this last year and he therefore cannot possibly instantly become the man of general confidence». La nomina di qualsiasi francese, secondo Schacht, renderà molto difficile la cooperazione tedesca all'attività della Banca¹⁵.

¹² Lettera di Schacht a Norman del 13.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 33, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

¹³ Telegramma di Lamont a Grenfell del 14.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 35, ivi.

¹⁴ Cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., lettere di Norman, docc. 42-43, risposta di Moreau, doc. 49, ivi.

¹⁵ Schacht a Norman, 19.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 55, ivi.

Schacht e il Consiglio della Reichsbank sono anche irritati perché Quesnay parla come se la sua nomina fosse già avvenuta. La «*Neue Zürcher Zeitung*» del 30 gennaio ne raccoglie un'intervista. Il giornale presenta Quesnay (allora direttore dell'ufficio studi presso la Banca di Francia) come il maggiore ideatore della BRI:

Quesnay hat in allen grossen Unternehmungen für den finanziellen Wiederaufbau Europas, insbesondere an der Stabilisierung des französischen Frankens, des Zloty und des Lei [cioè le monete della Polonia e della Romania] mitgewirkt. Von Quesnay ging die Anregung zur Aufstellung des Young-Plans aus; das darf man mit Grund behaupten, denn Owen Young selbst hat dies öffentlich erklärt. Ist doch er der Urheber des Plans für die Schaffung eines solchen Instituts [la BRI]¹⁶.

Nell'intervista, che ha soprattutto irritato Schacht, Quesnay definisce gli scopi della BRI in un modo che pone l'accento sulle funzioni di agente delle riparazioni e di *clearing*; queste ultime da svolgere secondo il meccanismo seguente:

Quesnay rechnet mit der Möglichkeit, dass die Emissionsbanken bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Kontokorrente unterhalten, die nicht auf Pfund Sterling, Schweizer Franken oder Dollars, sondern auf Feingold von einem bestimmten Gewicht lauten. Wenn somit eine Emissionsbank Massnahmen zum Schutze ihrer Währung zu treffen hat, ist sie nicht genötigt, ausländische Devisen zu verkaufen und damit den Geldmarkt des Nachbarstaates zu belasten [...] sie wird ihre Reserven an Feingold heranziehen [...]. Die Goldwährung wird also die Währung für die künftigen Finanzoperationen sein^{16 bis}.

3. Nel febbraio, Norman si reca a Parigi in visita a Moreau, ma l'incontro non sana le loro divergenze. Il signor Peacock della Ba-

¹⁶ *Ibid.* «Quesnay ha partecipato a tutti i grandi progetti per la ricostruzione finanziaria dell'Europa, in particolare in riferimento alla stabilizzazione del franco francese, dello zloty e del lei. Quesnay ha dato un primo impulso al piano Young – un fatto che si può affermare tranquillamente, perché Owen Young stesso lo ha dichiarato pubblicamente. Ed è lui l'autore del piano per la creazione di un tale istituto».

^{16 bis} *Ibid.* «Quesnay considera la possibilità che le banche d'emissione dispongano, presso la Banca dei Regolamenti Internazionali, di conti correnti che non siano gestiti in sterline, franchi svizzeri o dollari, ma in oro fino di un determinato peso. Quando una banca d'emissione deve prendere delle misu-

ring, che incontra Moreau dopo la partenza di Norman, scrive, in un promemoria conservato negli archivi della Banca d'Inghilterra:

The French thesis is that the Bank should be organized so as to act as an instrument capable of keeping up continual pressure on the Germans to pay their reparation debts. Moreau said that he did not think that Norman realised how all important it was for France that Germany should punctually meet reparation payments. Moreau's inclination is, therefore, to insist that the direction of the Bank should be in the hands of a representative of one of the Allied Nations and that there should be a French representative in a position of authority who would watch the interests of France and keep Moreau advised of any sign of German *defaillance*.

A questo punto una nota a margine di pugno di Norman reca: «Ominous for future conduct and goodwill of B.I.S.».

La memoria continua:

This function of keeping up the pressure on Germany seemed to Norman, Moreau said, of secondary importance compared with the eventual regulation by the Bank of Payments of international questions of transfers and exchange, the distribution of gold reserves etc., and the eventual smooth working of international finance.

Norman annota: «agree»¹⁷.

4. Nel marzo, l'affare Quesnay arriva a formare oggetto di un passo diplomatico. L'ambasciatore tedesco a Londra consegna al Foreign Office un *aide mémoire* nel quale sono espresse le obiezioni del governo tedesco alla sua candidatura. La nota argomenta che la nomina di Quesnay non gioverebbe a tenere lontana la Banca dalla politica e a spoliticizzare lo stesso problema dei trasferimenti. Al riguardo la nota osserva che

the German Government attaches the utmost importance to Monsieur Quesnay not being entrusted with this post [di direttore generale della

re a tutela della propria moneta, essa non è pertanto obbligata a vendere valute estere, con eventuali conseguenze sul mercato monetario del relativo Stato [...] essa ricorrerà piuttosto alle sue riserve auree. [...] La valuta aurea sarà quindi la valuta delle future operazioni finanziarie».

¹⁷ Promemoria di Peacock del 10.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA G1/2-940/2, doc. 4, ivi.

BRI]. It is one of the fundamental conceptions of the Young Plan that the payment of reparations should in future be divorced from politics and should assume a purely business aspect [...]. Consequently the international bank also should not be invested with a political character. Therefore at Baden Baden the German members of the Organization Committee urged that the two most important posts [...] should not be filled politically, i.e. not with individuals from any of the countries chiefly concerned, but with neutral persons. If one post goes to a Frenchman, the other should go to a German. [...] If the Plan is carried out in a normal manner the decision of the Bank will have the most potent effect on the German foreign bill market and the market for German State and private loans, and thereby on the entire German economic fabric. Their decisions might have an even more profound influence in the preliminary stages of a possible moratorium and during eventual moratoriums.

Se il posto va «to an individual in whose case national and unilateral prejudices can be assumed [...] the Bank would be deprived of the general confidence which is necessary»¹⁸.

La risposta del Foreign Office è che «His Majesty's Government has no *locus standi* in the matter» e non può interferire nelle libere scelte del Consiglio della BRI¹⁹.

Nello stesso mese di marzo Luther, appena succeduto a Schacht²⁰, fa arrivare a Londra messaggi bivalenti: egli non desidera iniziare il suo ufficio con una rissa sul nome di Quesnay, ma teme che ogni segno di debolezza sarebbe sfruttato da Schacht contro di lui e contro la BRI. Egli stesso ritiene che

a German second-in-command would not make for smooth working of the whole machine [...] Germany would feel that the new regime was beginning with an expression of cynical disregard for her views, and would regard the B.I.S. as the successor, not the supplanter, of the Reparation Commission [...] If the real function of the B.I.S. is to create

¹⁸ *Aide mémoire* sottoposta dall'ambasciatore tedesco a Sir R. Vansittard; cfr. Appunti di Baffi-BEA G1/4-940/4, ivi.

¹⁹ Lettera di Vansittard a Norman, del 5.3.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 64, in BIS Archive, ivi.

²⁰ Sull'argomento relativo alla successione di Schacht, si veda anche più avanti, al cap. VI, § 4.

confidence, and so to stop the need for a moratorium, Germany must have confidence in the motives inspiring the management of the B.I.S.²¹.

Durante tutto il mese, Luther resiste agli sforzi di persuasione che vengono fatti su di lui. Ancora ai primi di aprile, egli scrive a McGarrah rifiutandosi alla soluzione Quesnay e suggerendo tre possibili alternative: (a) un direttore generale neutrale; (b) un secondo direttore generale tedesco; (c) un direttore generale tratto da un paese europeo che non sia né la Francia né la Germania, bensì uno degli altri paesi che hanno un amministratore *ex officio* a termini dell'art. 28 comma primo dello statuto²². La soluzione (c) viene caldeggiata anche da Norman, sia per corrispondenza che durante una visita di McGarrah a Londra²³. Ma McGarrah notifica a Luther che proporrà Quesnay nonostante l'opposizione tedesca²⁴. E in effetti nella riunione degli amministratori indetta nell'aprile da Sir Charles Addis quale vicepresidente dell'Organization Committee, Quesnay viene eletto²⁵. Nonostante l'importanza che tutti – con in testa Morgan e compresi i tedeschi – dichiarano di annettere ad un voto unanime²⁶, Luther e gli altri due membri tedeschi del Consiglio votano contro, richiamandosi ad insormontabili questioni di principio con una nota scritta in cui si legge:

For us there is a question of principle at stake, regarding the character of the Bank, with which the position of Germany within the Bank is indissolubly connected.

²¹ Passaggi di una lettera del 16.3.1930, da Berlino, siglata: E.R.D., dalla quale emergono gli orientamenti di Luther; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 66, ivi.

²² Lettera di Luther a McGarrah del 1.4.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 72, ivi.

²³ Lettera di Norman a Luther, del 16.4.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 84, ivi.

²⁴ Cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., docc. 77, 80 e 84, ivi.

²⁵ La riunione presieduta da Sir Addis si tenne il 22 e 23 aprile 1930 a Basilea. Cfr. lettera di Sir Addis a Franck del 10.4.1930; carte raccolte in copia presso gli archivi della Banque Nationale de Belgique – BNB, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B3.

²⁶ In particolare Norman aveva sottolineato come all'inizio l'unanimità andava considerata essenziale per il futuro della BRI; lettera di Montagu Norman a McGarrah, dell'11.4.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 78, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

On the way which led to the origin of the Bank the parity between Germany, the sole debtor country, and France, the main creditor country, has been clearly expressed. The Young Plan and the Statutes of the Bank grant to both countries a position of preference, but of equal rights in the Bank. It was on this very principle of parity, among others, that the German people, when giving their majority vote for the Young Plan, based the expectation that the new Bank will prove a useful instrument not only for the world's economy but also, in particular, for cooperation between France and Germany.

We three Germans members of the Board will not in any circumstances abandon our effort to develop the new Bank in the spirit just mentioned. But, in accord with the views of the German people, we must express our opinion that the election of Monsieur Pierre Quesnay as General Manager would not be in conformity with the aforementioned principle of parity. Therefore to our regret we feel compelled, for serious reasons of principle, to vote against the election of Monsieur Pierre Quesnay as General Manager²⁷.

La Germania ebbe il «second-in-command» nella persona di Hülse, Assistant General Manager.

Per il Central Banking Department, McGarrah sollecitò presso Norman la nomina di Siepmann. Fu invece designato Rodd, al quale, in aggiunta alla direzione del Dipartimento, fu assegnata l'altra di *liaison officer* con la Banca d'Inghilterra e in concreto con lo stesso Siepmann²⁸.

²⁷ Cfr. BIS, *Minutes of the Meeting* cit., Annex A, del 22-23.4.1930.

²⁸ La nomina di Rodd fu approvata dal consiglio BRI il 16 giugno. Cfr. *Board of Directors – BIS, Annex B, Annex 4*, del 16.6.1930. Si veda anche *infra*, cap. VI, § 1, dove sono riepilogate le linee essenziali dell'organizzazione interna della Banca.

V

LA DISAFFEZZIONE AMERICANA

1. La presidenza americana si rivelò presto essere la componente più instabile degli assetti di vertice.

Questa instabilità sembra doversi ricondurre a tre ordini di motivi o «difetti»:

a) un difetto di collegamento con le autorità monetarie dei due paesi emittenti le valute di riserva, dollaro e sterlina;

b) un difetto di omogeneità culturale con l'ambiente delle banche centrali europee;

c) un difetto, correlato ai due precedenti, di realizzazione del disegno iniziale circa il ruolo della Banca.

2. Il voto del Dipartimento di Stato alla presenza della Riserva Federale nel capitale e nell'amministrazione della BRI comportò che i governatori, riuniti a Roma nel febbraio del 1930¹, avendo avuto conoscenza della non disponibilità della Federal Reserve Bank di New York a designare gli amministratori americani, dovettero chiedere la designazione ad esponenti del settore privato,

¹ La riunione dei governatori del 26 e 27 febbraio del 1930, che si svolse a Roma perché si tenne conto dello stato di salute del governatore Stringher, fu uno dei momenti più importanti del programma di lavoro per passare in concreto alla creazione della BRI. La riunione rientrava nel piano messo a punto dal sottocomitato organizzativo che era stato nominato dal Comitato organizzatore negli ultimi incontri dell'Aja; il sottocomitato, composto da Siepmann, Quesnay e van Zeeland, aveva svolto il proprio mandato tra il 24 gennaio e il 19 febbraio 1930. Cfr. G. Royot, *La Banque des Règlements Internationaux entre La Haye et Bâle*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B13. Si veda anche la lettera del 4.2.1930 di Moreau a Franck, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box BNB/RBL/B3.

come erano Morgan e Lamont². Questo avvenne in una fase in cui la finanza privata americana si stava piuttosto disimpegnando dall'Europa, con il richiamo dei capitali prima prestati.

Ligio alla direttiva del suo governo, il presidente della Federal Reserve Bank di New York, Harrison, nei mesi successivi corrispondeva con McGarrah chiedendosi timidamente se fosse opportuna una sua semplice visita a Basilea, in occasione di una riunione del Consiglio o della prima assemblea annuale³.

Al difetto di comunicazione con le autorità americane avrebbe potuto porre parziale rimedio un buon rapporto con la Banca d'Inghilterra, ma anche in questa direzione insorsero presto serie difficoltà.

L'Inghilterra non era rappresentata nelle principali posizioni di vertice della Banca (presidente, suo *alternate*, direttore generale). Un'assenza singolare perché le funzioni di regolamento degli scambi internazionali e di *clearing* assegnate alla BRI erano funzioni storicamente svolte dalla sterlina come valuta di regolamento e dal sistema degli intermediari finanziari della City di Londra. Norman sembra aver ritenuto di poter esplicare un'azione di orientamento sull'attività della BRI per via indiretta, ossia usando l'inglese Rodd, posto a capo del Dipartimento di *central banking*, come *trait d'unione* con la Banca d'Inghilterra. Norman era un empiricista, un uomo del caso per caso, che aveva colto ed avrebbe continuato a cogliere i suoi allori sul terreno dei salva-

² Le trattative per la nomina dei rappresentanti americani avevano fatto prevalere i nomi di McGarrah e Fraser, come si è visto al capitolo IV, pur non essendo stato possibile far discendere la loro partecipazione al Board della BRI da una nomina fatta direttamente dal governatore Harrison, a causa del voto della FED. In proposito si veda lo scambio di corrispondenza tra i governatori, riuniti a Roma, Franck, Moreau, Norman, Schacht, Stringher e Tanaka (quest'ultimo vicegovernatore della Bank of Japan), con Harrison, McGarrah e Fraser, contenuto nel *Procès verbal de la première séance de la réunion des Gouverneurs des Banques Centrales, Annexes*, del 26-27.2.1930; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12 e RBL/B4.

La presenza americana nel capitale BRI fu assicurata dal gruppo di banche rappresentate da J.P. Morgan & Co., dalla First National Bank di New York e dalla First National Bank di Chicago. Sulla composizione dell'assetto proprietario della Banca al momento della sua costituzione, cfr. *BIS Report, 1930-31*, pp. 3-4, e relativo *Annex I*.

³ Cfr. lettera di Harrison a McGarrah del 24.4.1931, *Harrison Papers - FED*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1.

taggi industriali piuttosto che nel governo monetario*. Ma aveva come Adviser un buon produttore di idee nella persona di Siepmann, e i primi mesi della gestione della BRI furono in effetti caratterizzati da un intenso rapporto nutrito di visite, di corrispondenza e di comunicazioni telefoniche tra Rodd e Siepmann.

Siepmann aveva partecipato nell'aprile-maggio a una serie di riunioni, svoltesi a Parigi presso Quesnay, aventi ad oggetto la definizione dell'organigramma della Banca. Secondo Siepmann, «the main purpose of the B.I.S. is to do work which need not be done but ought to be done. In one sense, Reparations Accounting is more 'necessary' than Central Banking cooperation. But if 'necessary' is to mean 'inevitable' the B.I.S. will only make economies at the expense of neglecting its opportunities». Per la gestione delle riparazioni, osserva Siepmann⁴, lo staff può essere tratto da quello dell'agente generale. Questa parte dell'organizzazione della BRI è necessaria, ma dovrebbe essere «relegated to the cellars of the B.I.S. [...] where it might serve, like some central heating apparatus, to warm the Bank by providing it with a sufficient income». Ma per organizzare la cooperazione fra le banche centrali, occorre cercare altrove, e «we could scarcely hope to get them except by making it reasonably worth their while to go into exile, with their families, in Basle».

3. Ma il flusso di idee che emanano dalla Banca d'Inghilterra appare alla presidenza insufficiente a definire per la BRI un ruolo adeguato al disegno iniziale. In una nota del gennaio 1931 diretta a Rodd e per conoscenza a Quesnay, Fraser osserva che nella Banca vi dovrebbe essere qualcuno, «not pressed with daily routine matters», che «should be trying to work out fields of usefulness and trying to translate into practical action the words 'central banks collaboration'». In difetto di un Advisory Counsel – suggerito da Owen Young, e per il quale si era pensato a Sprague e Rist – questa funzione generatrice di idee dovrebbe, secondo

* Cfr. Sir H. Clay, *Lord Norman*, Macmillan, London 1957, pp. 318 sgg.; J. Giuseppi, *The Bank of England. A History from its Foundation in 1694*, Evans Brothers, London 1966, pp. 156-157; R.S. Sayers, *The Bank of England, 1891-1944*, Cambridge University Press, Cambridge 1976, pp. 314 sgg.

⁴ Cfr. Appunti di Baffi-BEA, G1/8-151/7, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B4.

Fraser, essere svolta dal Central Banking Department, il quale invece *chiede* idee alla presidenza in una sorta di partita di tennis. «The truth is that we have not had very much proposed to us to date, but we have had a great deal proposed to us which we should not do and a kind of general admonition from some quarters that we should do nothing at all except have tea once a month in Basle». Fraser non accetta che la BRI sia di qualche aiuto solo alle banche centrali più deboli; vuole «find methods by which we can serve the strong, other than merely taking relatively small portions of their foreign reserves at interest rates a trifle higher than they can get in a hundred other banks». A questo fine, suggerisce di prendere contatto con le forti, mediante visite individuali, per chiedere loro «how can the International Bank be of service and what in your conception is its proper role».

È contrario all'idea di dare ampio spazio allo studio della capacità della Germania di pagare le riparazioni.

If there is anything that is clear in the Young Plan, it is that Germany is to wrestle with this problem on her own responsibility and without foreign interference or supervision. We must not try to continue the elaborate studies of Gilbert's economic service, and if we do we shall very properly have the Germans on our necks with both feet⁵.

4. Il difetto di idee lamentato da Fraser avrebbe dovuto indurre la presidenza a non indebolire il rapporto con le possibili fonti. Invece, due mesi dopo la nota di Fraser, il presidente McGarrah scrive a Norman per lamentare che Siepmann interferisce nell'attività del Central Banking Department dando istruzioni a Rodd. Secondo McGarrah, «the Division for the Liaison with central banks has not developed satisfactorily – neither Rodd nor Quesnay have helped it do so». McGarrah continua con accenti severi che Rodd

has been placed in an extremely difficult position by serving, unlike any other of our Managers, in a dual role – at the same time as Liaison Officer of the Bank of England and as a Manager of the B.I.S. Double allegiances never work, and what we need here, if this institution is to be-

⁵ Cfr. la nota di Fraser a Rodd, e per conoscenza a Quesnay, del 14.1.1931, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

come that which you are eager to have it, is what Sir Charles Addis described in New York as 'an international staff selected and imbued with a spirit of loyalty to the concern'. If this ideal is to be realized, our Managers must always be in a position to keep this institution in their minds and hearts in the first, rather than in the second, place⁶.

Siepmann si difende scrivendo a Norman: «we were the only Central Bank to take an active, constant, eager interest in the B.I.S., amounting virtually to a participation day by day»; da questo atteggiamento si passerà dopo i rimproveri, egli ammonisce, a uno di «sulky indifference»⁷. Norman, scrivendo a McGarrah, conferma che le limitazioni da questo imposte alla libertà di comunicazioni telefoniche e postali tra i funzionari della BRI e la Banca d'Inghilterra «will create difficulties for the B.I.S. Department for Relations with Central Banks»⁸.

5. Il difetto di omogeneità culturale tra il sistema di valori proposto dagli americani e quello delle banche centrali europee è specialmente evidente nel tema dei rapporti tra politica e affari e in quello dell'ordinamento monetario internazionale.

Nell'impostazione del primo, l'accento viene posto dal lato americano sul valore sociale dell'etica degli affari. È a questa che si richiamano i Piani Dawes e Young, della cui formulazione McGarrah e Fraser erano stati partecipi. In virtù di essa, il problema delle riparazioni sarebbe stato sottratto alle alee, alle mutevoli congiunture della politica, e avrebbe acquisito i tratti di un sistema di obbligazioni commerciali, da soddisfare come avviene in un rapporto privato, entro una cornice di concorso dei creditori nel creare condizioni idonee all'adempimento dell'obbligo: con i prestiti, lo sviluppo delle importazioni dalla Germania, la cooperazione fra le banche centrali.

Un'applicazione coerente di questa idea dominante avrebbe comportato la sua estensione al pagamento dei debiti di guerra

⁶ Lettera di McGarrah a Norman del 16.3.1931. Cfr. Appunti di Baffi-BEA, G1/4-940/4, doc.101, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

⁷ La questione delle «interferenze» era in discussione già da qualche tempo, come rivela la nota di Siepmann a Norman da cui è tratta la citazione, datata 17.10.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., ivi.

⁸ Lettera di Norman a McGarrah del 27.10.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 92, ivi.

dovuti dai vincitori europei agli Stati Uniti, e quindi un atteggiamento favorevole od almeno neutrale dell'autorità politica all'insieme dei meccanismi posti in atto sia per le riparazioni che per i debiti imponenti sulla BRI. Avvenne l'opposto.

Lo stesso McGarrah ebbe presto ad avvedersi che i canoni del *business* non hanno valore universale, e che nell'attività delle banche centrali possono agire come fattori di distorsione. In una conferenza tenuta a New York, presso la Academy of Political Science, nel novembre 1930, sui primi sei mesi di gestione della BRI, McGarrah osserva:

It is not the aim of the Bank to attain large profits. Mindful of our objective as a regulator of the exchanges, as a reserve center and international clearing house for central banks, and as a factor in the improvement of international credit and the circulation of capital, our investments subordinate the profit making aim to a consideration of their effect on central bank policy, the foreign exchanges and the improvement of world credit⁹.

6. Sul piano dell'ordinamento monetario internazionale, le banche centrali europee tenevano fede all'oro, lungo una linea affermata nelle conferenze di Bruxelles (1920) e di Genova (1922); rafforzata dall'esperienza dell'inflazione tedesca del 1922-23; confermata dal ritorno della sterlina, con gravi sacrifici economici e sociali, alla parità antebellica; proseguita durante la crisi, sia sul piano della gestione delle riserve – con la conversione in oro di una parte di quelle in sterline e in dollari – sia sul piano teoretico, di cui nell'ambito BRI offrivano esempio le elucubrazioni di Quesnay sul *grammor*¹⁰. Questa linea, seppure indebolita dall'abbandono del *gold standard* da parte dell'Inghilterra e di altre valute associate alla sterlina e da quello del dollaro, arrivò alla Conferenza di Londra del 1933; ma fu silurata nel luglio dalla famosa dichiarazione del presidente Roosevelt, il quale aveva in odio il mondo della finanza internazionale che la sosteneva¹¹.

⁹ L'articolo è riportato in un dattiloscritto datato 2.12.1930, in BIS Archive, 7.18(2), *Papers McGarrah/Fraser*, box 8, folder 55. Cfr. anche Appunti di Baffi-BEA cit., in BIS Archive, box RBL/B10.

¹⁰ Si veda, *supra*, cap. III, § 5.

¹¹ La Conferenza economica mondiale di Londra (12 giugno-27 luglio 1933) fu decisa nell'ambito dell'accordo di Losanna (cfr. cap. XI, § 6, *infra*) per il su-

Anche per questo verso, i due amministratori americani vennero a trovarsi, dall'estate del 1933, tra gli strenui difensori di un sistema monetario ispirato ad una sudditanza all'oro da cui gli Stati Uniti si erano emancipati.

7. L'adempimento dei compiti assegnati alla BRI nel disegno iniziale, ripreso nel discorso di McGarrah del novembre 1930, sussurrava una dinamica ascendente dei conti di deposito delle banche centrali presso la BRI che invece non vi fu. I mezzi a disposizione si mossero anzi, durante i primi anni, lungo una linea discendente rispetto alla consistenza iniziale, che è illustrata nelle analisi statistiche di De Mattia¹². È caratteristico di questa evoluzione deludente il fatto che nel dicembre 1930, cioè poco dopo la sua pomposa presentazione nuovayorkese, McGarrah si rivolse a Norman per pregarlo di trasferire effetti per dieci milioni di dollari dalla Federal Reserve Bank alla BRI a scopo di *window-dressing*. L'invito non fu accolto.

Del pari deludente fu lo sviluppo della cooperazione fra le banche centrali, a causa dell'inasprimento dei rapporti politici e commerciali nella prima metà degli anni Trenta. A nulla misero capo i grandi progetti annunciati dallo stesso McGarrah a New York, ossia: (1) l'organizzazione di un sistema internazionale di *clearing* tramite la BRI da istituire con un fondo valutario che sarebbe stato

peramento delle gravi difficoltà economico-finanziarie mondiali, e fu organizzata con l'intervento della Società delle Nazioni e la collaborazione della BRI. La Conferenza, che si proponeva di pervenire alla stabilizzazione delle valute e più in generale alla ricostituzione di un ordine monetario internazionale ponendo tra le condizioni fondamentali l'ancoraggio all'oro e la collaborazione tra le banche centrali, venne demolita dal messaggio del presidente americano che rigettava in blocco questi propositi. Una delle affermazioni di Roosevelt fu: «The world will not long be lulled by the specious fallacy of achieving a temporary and probably an artificial stability in foreign exchange on the part of a few large countries only. The sound internal economic system of a nation is a greater factor in its wellbeing than the price of its currency in changing terms of the currencies of other nations». Cfr. B.M. Anderson, *Economics and the Public Welfare. Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Van Nostrand Co., New York 1949, p. 331; C.P. Kindleberger, *The World in Depression. 1929-1939*, The Penguin Press, London 1973, p. 219. Sui lavori della Conferenza di Londra, cfr. anche BIS, *Annual Report, 1933-34*, pp. 5-19.

¹² Il lavoro di analisi statistiche di R. De Mattia è conservato in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B34.

amministrato dalla BRI; (2) la creazione di un *adjustement fund* per i movimenti in oro.

Avvenne invece che la Francia gestì autonomamente le proprie pingui riserve auree e valutarie; che l'Inghilterra provvide direttamente ad impiegare sul mercato americano le proprie riserve di dollari, in via di sensibile accrescimento dopo l'abbandono del *gold standard*, e ad accentuare su conti intrattenuti direttamente a Londra le riserve di sterline dell'Impero; che la Germania si chiusse progressivamente in un sistema di *Devisenzwangswirtschaft*.

La BRI fu bensì chiamata nel 1931 a partecipare ai prestiti concessi alla stessa Germania, all'Austria e all'Ungheria, ma questi prestiti non rientrarono alle scadenze inizialmente fissate, per cui la BRI rimase con pochi mezzi disponibili per interventi nuovi e ossessionata dai propri problemi di liquidità. Nella stessa estate 1931, l'assistenza finanziaria alla sterlina fu dagli inglesi negoziata direttamente con la Francia e gli Stati Uniti.

8. Questi sviluppi del biennio che corre dalla seconda metà del 1930 alla prima del 1933, insieme con la fine delle riparazioni, erano tutti riduttivi ad un tempo del ruolo della BRI nella finanza internazionale e della componente americana nella sua declinante attività.

Le carte d'archivio recano traccia della crescente frustrazione dei due amministratori americani.

Già nel febbraio 1930 Norman esprime l'avviso che la Banca di Francia manovra perché McGarrah sia «steered only by Quesnay and not by Fraser»¹³. In altre occasioni, nel corso del 1931, McGarrah è di nuovo in conflitto con la Banca d'Inghilterra sulla posizione da assegnare all'inglese Porters; non lo vuole al Central Banking Department¹⁴. Rodd scrive a Siepmann che la BRI è «in a state of chaos»¹⁵.

Un anno dopo (novembre 1932) Norman si informa presso Morgan circa le intenzioni di McGarrah, ossia se questi intenda arrivare alla fine del suo contratto triennale. Morgan commenta scri-

¹³ Lettera di Norman a Schacht del 5.2.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA, G1/4-940/4, doc. 29, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

¹⁴ Lettera di McGarrah a Norman del 16.3.1931; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 101, ivi.

¹⁵ Lettera di Rodd a Siepmann del 2.9.1931; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., ivi.

vendo a Lamont: «I was surprised and pleased to see how much importance Norman gives to the continuation of the Bank for International Settlements. I had thought it was probably more or less useless owing to the abandonment of the Young Plan and might as well be liquidated». Lamont risponde che «McGarrah does not want to stay on. He suggests Fraser for a one year interim till a new President is found, after which Fraser also will possibly want to return». Dal telegramma di Lamont appare che parte del senso di disaffezione di McGarrah deriva dalla sede scelta per la BRI: «Somewhat to my surprise McGarrah himself, although very tentatively, is in favour ultimately of removing head office to London»¹⁶.

Lamont informa anche Morgan che Montagu Norman è pronto a discutere con i francesi la sede (Londra) e la presidenza: Jean Monnet¹⁷.

Le idee della presidenza europea e del trasferimento della sede sono difese in una memoria di Siepmann del dicembre, per discussione a Basilea. Lo schema di Siepmann prevede il trasferimento a Bruxelles, una presidenza belga (Carton de Wiart), una direzione generale inglese (Porters)¹⁸.

McGarrah lascerà la Banca nel maggio 1933; gli succederà nella presidenza il suo *alternate*, Fraser, che a sua volta lascerà la Banca nel maggio 1935, con un anno di anticipo sulla scadenza del contratto. Quali membri del Consiglio, entrambi lasceranno nel giugno 1935. Con la presidenza dell'olandese Trip, che succede a Fraser, il vertice della BRI diventa totalmente europeo fino alla presidenza McKittrick (1939)¹⁹.

¹⁶ Telegramma di J.P. Morgan a Lamont del 7.11.1932 e risposta di Lamont dell'8.11.1932; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., docc. 110-111, ivi.

¹⁷ Telegramma di Lamont a Morgan del 10.11.1932; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., ivi.

¹⁸ Memoria di Siepmann dell'1.12.1932; cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 114, ivi.

¹⁹ Cfr. BIS, *Annual Reports*.

VI

GLI ORIENTAMENTI INIZIALI DELLA GESTIONE DELLA BANCA. IL PROBLEMA DEI CREDITI A MEDIO TERMINE

1. Nei giorni 26 e 27 febbraio 1930, i membri ex ufficio e i membri designati del Consiglio della BRI si riuniscono a Roma nell'ufficio del governatore della Banca d'Italia, Stringher, e firmano latto privato costitutivo della Banca; nell'aprile, si ritrovano a Basilea; il 17 maggio ha luogo la prima riunione formale del Consiglio¹.

¹ Il Consiglio di amministrazione della BRI era formato da: L. Franck, governatore della Banca Nazionale del Belgio, ed E. Francqui, vicegovernatore della Société Générale de Belgique, per il Belgio; E. Moreau, governatore della Banque de France, M. de Vogüé, presidente della Compagnia del Canale di Suez, e B. Brincard, presidente del Crédit Lyonnais, per la Francia; H. Luther, presidente della Reichsbank, C. Melchior, della M. Warburg & Co., vicepresidente del Consiglio BRI, e P. Reusch, amministratore della Gutehoffnungsschütte, per la Germania; B. Stringher, governatore della Banca d'Italia, e A. Beneduce, presidente del Credop, per l'Italia; T. Tanaka, rappresentante della Banca del Giappone, e D. Nohara, rappresentante della Yokohama Specie Bank, per il Giappone; M. Norman, governatore della Bank of England, e Sir C. Addis, della Hong Kong Shanghai Bank, direttore della Bank of England, vicepresidente del Consiglio BRI, per l'Inghilterra; G.W. McGarrah, presidente della BRI e presidente del Consiglio di amministrazione BRI, e L. Fraser, supplente del presidente, per gli Stati Uniti.

L'assetto organizzativo della BRI prevedeva: un direttore generale, P. Quesnay (Francia), un vicedirettore generale, E. Hülse (Germania), e tre direttori, M. van Zeeland (Belgio), F. Rodd (Inghilterra), R. Pilotti (Italia); la suddivisione dell'attività interna in tre aree, rappresentate dalla Divisione bancaria (inizialmente seguita da M. van Zeeland e da Hülse), dalla Divisione Banche Centrali (Quesnay, Rodd), e dal Segretariato Generale (Pilotti). Cfr. BIS, *Minutes of the Meeting of the Board of Directors*, in BIS Archive, riunioni del 12.5.1930 e del 16.6.1930.

Già in questa riunione, e in quelle successive del 1930, il Consiglio affronta alcuni problemi generali di indirizzo; quando incontra difficoltà a definirli, li rinvia al *management* o ad appositi comitati di esperti.

In generale, avviene che lungo questo percorso le persone deputate ad esaminare i grandi temi di volta in volta proposti – siano esse gli amministratori stessi, i membri del *management* o gli esperti – incontrano vari ordini di difficoltà spesso insuperabili. Esse derivano dalle disposizioni dello statuto della Banca stessa che escludono molte possibilità operative (come gli impieghi a lunga, l'acquisto di azioni, ecc.); da quelle degli statuti delle banche centrali partecipanti; dalla crisi dei mercati finanziari in atto dall'autunno del 1929; dal deterioramento dei rapporti politici – in ispecie dopo il tentativo di Anschluss dell'Austria da parte della Germania nel marzo 1931; dal desiderio delle autorità monetarie dei singoli paesi di tenere stretto nelle proprie mani il controllo dei movimenti internazionali di capitali; dall'ostilità delle banche commerciali alla creazione di nuovi meccanismi di intermediazione finanziaria.

Di conseguenza, le soluzioni che vengono proposte alla fine del percorso, e le azioni che ne conseguono, si rivelano il più delle volte inadeguate alla dimensione e natura dei problemi, talora perfino meramente simboliche, in un clima di crescente frustrazione.

Fra i temi di più ampia portata trattati nel 1930² sono:

1) la forma da dare alle obbligazioni di mobilizzazione: il problema viene affidato a un Comitato³;

2) la tutela della liquidità della Banca; il Consiglio è d'avviso «that the investment policy of the Bank should be fixed with a view to maintaining as liquid a position as possible and that in no case should funds be invested at long term exceeding two years' maturity»;

3) le valute di investimento, che devono essere solo quelle stabilizzate *de jure*⁴;

² Si vedano gli appunti di Baffi tratti dalla lettura dei verbali del Consiglio di amministrazione relativi alle riunioni del 1930; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12. Cfr. anche BIS, *Minutes of the Meetings* cit.

³ Si tratta della prima riunione ufficiale del Consiglio di amministrazione del 12.5.1930. Il Comitato comprendeva Addis, Beneduce, Moret, Vocke. *Ibid.*

⁴ Cfr. ivi, riunione del 16.6.1930.

4) i principi generali di gestione dell'attivo: il *management* dovrà definirli con un apposito sottocomitato formato dai governatori dei tre maggiori paesi partecipanti (Moreau, Luther e Norman) e dal secondo membro italiano (Beneduce)⁵;

5) i problemi monetari internazionali: il Consiglio invita il *management* «to enter into relations with the various Central Banks, with a view to the elaboration of a programme of work to be submitted to the [...] Board for the investigation of international monetary problems of common interest»; fra i temi specificati sono: la creazione e distribuzione dei crediti; la politica del *gold standard*; la politica dei cambi esteri; per ognuno di questi temi potranno essere costituiti dei comitati consultivi la cui funzione sarà «to make suggestions to the Board, on the basis of which draft agreements could be prepared which the Board might desire to recommend for examination by the Central Banks concerned»⁶;

6) i vantaggi che la Banca può offrire alle banche centrali depositanti (mobilizzazione dei depositi, conversione fra monete, risconto, scambi di portafoglio, *clearing* dell'oro);

7) l'organizzazione delle *clearing facilities*: viene demandato al presidente di studiarla insieme con i funzionari competenti delle varie banche centrali;

8) i depositi di banche private: vengono esclusi;

9) le operazioni in cambi: viene deciso di compierle solo con le banche centrali;

10) i crediti a medio termine: il presidente viene autorizzato a nominare un Comitato, sotto la presidenza di Melchior, «to study, in cooperation with the Management, ways and means of organising a system of financing medium-term credits»⁷;

11) il *clearing* delle valute: il presidente viene invitato a nominare «a committee of exchange experts of Central Banks for the purpose of examining from a practical business point of view, and of making recommendations concerning, the organization of an exchange clearing for Central Banks and the transfer of assets from one currency to another»⁸.

⁵ *Ibid.*

⁶ Cfr. ivi, riunione del 14.7.1930.

⁷ Cfr. ivi, riunione del 13.10.1930. Il Comitato comprendeva Addis, van Zeeland e Siepmann nei casi di assenza di Addis.

⁸ Cfr. ivi, riunione del 10.11.1930.

Sullo stesso tema, il presidente viene autorizzato nel gennaio 1931 «to negotiate with the various Central Banks with a view to reaching practical solutions in this connection»⁹.

2. Nel seguito del 1931, fra i temi concernenti l'indirizzo generale della Banca emerge quello della promozione dei finanziamenti internazionali a lungo termine.

Il problema viene portato per la prima volta all'attenzione della BRI con un documento trasmesso al presidente McGarrah dal governatore della Banca d'Inghilterra, Montagu Norman, il 2 febbraio 1931. Si tratta di una memoria dovuta a Sir Robert Kindersley. L'autore (già Senior British Representative nel Comitato Dawes) era a quel tempo Director della Banca d'Inghilterra.

Nella lettera di trasmissione, Norman sottolinea che la proposta di Kindersley è intesa «to start the wheels going round again» e soggiunge: «I wish, subject to your approval, to submit it [...] to the Governors and perhaps to the Board at Basel next week the idea that one or both of them will either adopt this scheme or produce a better»¹⁰.

3. Schematicamente, Kindersley svolge il seguente ragionamento.

Dopo la crisi dell'autunno 1929, gli Stati Uniti e la Francia hanno cessato di prestare al resto del mondo, preferendo accumulare i loro avanzi di bilancia dei pagamenti nella forma di oro. La caduta dei prezzi delle obbligazioni ha allarmato il pubblico degli investitori causando una generale avversione agli investimenti finanziari a lungo termine; questa svolta è stata ulteriormente accentuata dal deterioramento della situazione politica in Europa.

La riattivazione del flusso di esportazione dei capitali dagli Stati Uniti e dalla Francia richiede la creazione di un titolo che dia rinnovata sicurezza agli investitori. A questo fine, Kindersley suggerisce la creazione di una International Corporation con sede in Svizzera o in Olanda, un capitale di 25 o 50 milioni di sterline versato per il 10 per cento soltanto. La società sarebbe auto-

⁹ Cfr. ivi, riunione del 19.1.1931.

¹⁰ La lettera di Norman e la memoria di Kindersley sono conservati in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

rizzata ad emettere obbligazioni per un importo pari al triplo del capitale sottoscritto; i mezzi raccolti sul mercato dovrebbero essere destinati, principalmente, al finanziamento di investimenti nel settore pubblico e nelle *public utilities*.

Kindersley suggerisce che l'emissione delle obbligazioni sia fatta negli Stati Uniti, Francia, Olanda, Svizzera, «but only to a moderate extent in England». Egli argomenta che

this should have the effect (1) of diverting the existing flow of gold; (2) of re-establishing the credit of the Foreign Governments, Corporations, etc., to whom the money is lent, improving the price of their securities in all markets of the world, and the purchasing power of their nationals; (3) of restoring general confidence.

Kindersley suggerisce anche

that the loans should be redeemable at the option of the borrowers at the end of ten years and that during that period they should if possible repay the moneys borrowed by issuing their own bonds as their credit is re-established [...] All Corporations and Companies of any magnitude as well as Banks in all the creditor countries of the world should be asked to subscribe to the capital of the Company. Most Trust Companies and Insurance Companies are large holders of the bonds of Foreign Governments and Foreign Corporations, and therefore vitally interested in seeing that the credit of these countries is not jeopardised by the present situation.

Il piano Norman-Kindersley viene in effetti sottoposto al Consiglio della BRI del giorno 9 febbraio; investito a bruciapelo di un tema siffattamente vasto, il Consiglio lo riceve «sympathetically», ma ne rinvia la considerazione alla prossima riunione¹¹.

4. Esso suscita reazioni di opposto segno dal lato tedesco e da quello francese.

Dopo la sua esclusione dalla Seconda Conferenza dell'Aja, Schacht si è dimesso dalla carica di presidente della Reichsbank¹².

¹¹ Appunti di Baffi su BIS, *Minutes of the Meetings* cit., riunione del 9.2.1931; BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

¹² Cfr. lettera di Schacht a A. Callens, Bruxelles, del 7.3.1930; documenti BNB, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B3, e altra documenta-

Il suo ritiro viene lamentato specialmente da Norman e Addis, con i quali intratteneva una relazione fondata su un'alta reciproca stima. Il 10 marzo Addis, in navigazione, scrive a Norman: «With all his faults Schacht is a great chap and I hate to think, after all we have gone through together, of him standing aside, an unsympathetic spectator, when the B.I.S. is being launched»¹³.

A Schacht succede Luther. Nonostante l'avversione personale tra i due uomini, sul tema della ripresa dei finanziamenti internazionali a lungo termine – sia per le infrastrutture che per le esportazioni – Luther rimane sulla linea di Schacht. Poco dopo la presentazione del Piano Norman-Kindersley al Consiglio della BRI, egli pronuncia alla Leipziger Messe un discorso nel quale tra le condizioni di attuazione del Piano Young vengono enunciate: (1) il non aggravamento del carico reale delle riparazioni; (2) lo sviluppo del reddito tedesco in un sistema aperto di scambi commerciali. Secondo la tesi di Luther, entrambi questi presupposti costituivano una *clausola socialis* implicita nel Piano. Essi sono venuti a mancare, il primo a causa della caduta dei prezzi, il secondo a causa della restrizione dei mercati di sbocco e la correlata caduta dei livelli dell'attività economica e dell'occupazione in Germania (5 milioni di disoccupati su una forza di lavoro di 20). Le controparti, è la tesi, non hanno adempiuto le loro obbligazioni. In queste condizioni, moralmente ed anche giuridicamente l'obbligo di pagamento sussiste soltanto per i debiti privati, compresi quelli che Luther definisce debiti privati del Reich, fra questi annoverando i prestiti Dawes e Young. Secondo questa interpretazione dei patti, la cessazione del pagamento delle riparazioni non dovrebbe nemmeno chiamarsi moratoria.

Luther deriva le sue conclusioni da una filosofia in cui l'elemento dell'interdipendenza economica è più pronunciato che in Schacht, ma in cui ricorre pur sempre il concetto del popolo sen-

zione sulla questione in RBL/B8. Schacht spiegò punto per punto i motivi che lo avevano indotto a rinunciare alla carica nella lettera inviata ai consiglieri della Reichsbank (il *General Board*, secondo la regolamentazione della banca d'emissione tedesca basata sul Piano Dawes, era composto per metà dai rappresentanti delle potenze straniere). Sulle dimissioni di Schacht, si veda anche il suo volume *My First Seventy-Six Years*, Allan Wingate, London 1955, pp. 256 sgg.

¹³ Lettera di Addis a Norman del 10.3.1930; cfr. Appunti di Baffi-BEA, G1/2-940/2, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

za spazio. Noi popolo tedesco, egli afferma, non viviamo indipendenti su di un'isola «sondern das 'Volk ohne Raum' sind, wirtschaftlich mit den anderen Völkern verflochten und politisch auf das Zusammenleben mit ihnen angewiesen»¹⁴.

Secondo Luther, la Germania non ha bisogno di capitali per nuovi investimenti nell'industria, perché la capacità produttiva è esuberante rispetto alla domanda; ha bisogno di finanziamenti a tassi moderati per l'agricoltura e l'esportazione; ha anche bisogno di far cessare l'occupazione invisibile (*unsichtbare Besatzung*) dei crediti a breve mediante allungamento delle scadenze. Questi afflussi non dovrebbero essere legati a condizionamenti di carattere politico. Sugli strumenti Luther osserva conclusivamente: «Der Young-Plan weist deutlich der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel eine führende Rolle bei diesen Aufgaben zu»^{14 bis}.

5. Dopo la presentazione fattane dagli inglesi nella riunione del Consiglio della BRI di febbraio, Moret ha dato comunicazione del Piano Norman-Kindersley ad esponenti del mondo bancario francese per raccoglierne il parere. Moret comunica l'esito delle sue consultazioni al presidente McGarrah con una lettera dei primi di marzo. Il Piano, egli scrive, ha sollevato gravi obiezioni da parte delle banche francesi consultate¹⁵. A suo avviso, queste obiezioni meritano particolare attenzione, dal momento che si pensa di collocare in Francia la maggior parte delle obbligazioni di cui il Piano prevede l'emissione. Le banche francesi, continua Moret, non dissentono sui fini bensì sui mezzi; esse stesse hanno in corso iniziative «ayant pour objet la stabilisation monétaire, le développement agricole ou l'amélioration des voies de communication de plusieurs pays d'Europe». Il mercato francese sarebbe disposto ad associarsi ad altre iniziative, purché ve-

¹⁴ «... ma siamo il 'popolo senza spazio', in interdipendenza economica con gli altri popoli e politicamente costretti alla convivenza con essi».

^{14 bis} «Il Piano Young attribuisce alla Banca dei Regolamenti Internazionale di Basilea un ruolo guida rispetto a questi compiti». Il discorso di Luther a Lipsia, dell'1.3.1931, è conservato in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10.

¹⁵ La lettera di Moret a McGarrah, e la nota allegata, con le obiezioni delle banche francesi, è conservata in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

nisse assicurato il rispetto degli impegni presi in precedenza nei riguardi dei portatori privati. «Par ailleurs, un certain nombre de banques francaises se sont associées avec des *establishments* étrangers pour créer un organisme dont la conception rappelle, par certains côtés, le programme soumis à l'examen du Conseil».

Circa l'eventuale partecipazione della BRI ad iniziative di questo tipo, Moret osserva:

L'article 22 des Status s'opposant à toute souscription, la B.R.I. se trouve d'état de participer au capital d'organisme constitué ou à constituer en vue de faciliter la redistribution des capitaux. Ne pouvant ainsi s'exposer aux risques de ces entreprises, on ne concevrait pas qu'elle put davantage participer à leur direction effective en désignant, par exemple, un certain nombre des administrateurs: s'il en était autrement, les entreprises considérées perdraient tout caractère commercial et cesserait par la même d'inspirer confiance aux capitalistes.

De plus, pour ma part, j'hésiterais à admettre que la B.R.I. agirait sagement en donnant son patronage à la constitution d'un établissement, dont, comme je viens de le montrer, elle ne pourrait avoir la direction effective. Si elle le faisait, elle se trouverait en effet avoir cautionné à l'avance les projets dont cet établissement, une fois créé, poursuivrait la réalisation. Je n'ai pas besoin de montrer les dangers de pareille situation.

A mon avis, la B.R.I. ne devrait s'intéresser qu'à des opérations bien déterminées, que celles-ci soient entreprises suivant les formes bancaires habituelles ou par des organismes spécialement constitués. En acceptant d'être trustee d'emprunts, elle marquerait déjà une attention spéciale à certaines questions.

6. La nota allegata alla lettera di Moret è anche più crudamente negativa. Essa osserva:

1) Il mercato di collocamento che gli autori del progetto hanno in mente è soprattutto quello francese. Ma il pubblico francese «est peu habitué à prêter son argent pour des objets indéterminés». Inoltre, l'investitore ama diversificare i rischi, dunque le firme dei debitori; di tal che «il serait possible d'obtenir plus de l'épargne française en lui offrant des emprunts variés».

2) Gli Stati, gli enti pubblici, i privati il cui credito è sano trovano da finanziarsi a condizioni ragionevoli; i debitori della BRI, nell'ambito del Piano, sarebbero quelli incapaci di trovare capitali per i canali abituali. La qualità del portafoglio non migliore-

rebbe in seguito, perché i debitori il cui credito si ristabilisse si varrebbero prontamente della facoltà di rimborso anticipato per eventualmente indebitarsi altrove a condizioni meno onerose.

3) Il progetto non precisa i limiti di fido per il singolo debitore; perciò «dans le cas où un emprunteur important serait défaillant, l'équilibre de la Banque pourrait se trouver compromis»¹⁶.

4) Le garanzie assunte potrebbero rivelarsi inefficaci sul piano operativo: «devant un Etat défaillant, le créancier est désarmé, il se heurte à la souveraineté de son débiteur». Anche quando debitore è un ente locale o un'impresa di pubblica utilità, è spesso impossibile realizzare il bene vincolato in garanzia.

5) La costituzione di una riserva, alimentata dal margine di 1-2 per cento tra il tasso dei prestiti e quello delle obbligazioni, sarebbe molto lenta; se poi la riserva costituita venisse impiegata in operazioni dello stesso tipo di quelle finanziate con l'emissione di obbligazioni parteciperebbe dei medesimi rischi.

6) Anche la possibilità di effettuare richiami di capitale non versato è dubbia, quando si siano verificate insolvenze dei debitori.

7) Il progetto è poco promettente sotto il profilo della remunerazione del capitale azionario. In particolare «la nécessité de porter la réserve à une chiffre élevé ajournerait les possibilités de rémunération du capital à une date très éloignée, même en l'absence de toute défaillance des emprunteurs».

8) Le banche, le *trust-companies*, le compagnie di assicurazione, le società industriali, o incontrano limiti statutari alla partecipazione nel capitale dell'istituto previsto o non vi hanno interesse. Anche se così non fosse e i sottoscrittori si trovassero, la compagnie molto varia dell'azionariato farebbe del nuovo istituto «une machinerie extremement complexe à organiser et non moins difficile à faire fonctionner pratiquement».

9) Al pubblico francese in particolare si domanda di sottoscrivere la maggior parte delle obbligazioni e di prendere quasi tutti i rischi «sans lui assurer les moyens de contrôler l'emploi des fonds par lui».

10) Esiste già una situazione di indebitamento eccessivo degli Stati e di altri debitori, contro la quale nessuna autorità (nemmeno

¹⁶ *Ibid.* Nella nota allegata alla lettera di Moret la nuova *corporation* proposta nel Piano Norman-Kindersley, viene definita Banque Internationale de Prêts à des Etats et Autres Entités Publiques.

no la Società delle Nazioni) ha fatto sentire la sua voce: questo stato di cose verrebbe ancora peggiorato dall'attività di una Banca «qui ne disposerait d'aucun moyen d'action juridiquement ou politiquement efficace».

On peu craindre, au contraire, qu'en cas de difficultés à faire d'abord sacrifier un créancier constitué par un organisme impersonnel et international, plutôt que de provoquer le scandale que cause toujours la suspension du service d'un emprunt par obligations largement répandues sous sa signature dans le public.

7. La seduta del Consiglio di amministrazione della BRI del mese di marzo ha luogo a pochi giorni di distanza dalla duplice presa di posizione tedesca (discorso di Luther) e francese (lettera di Moret). Nel comunicato ufficiale sulla riunione, si dice che il Consiglio ha approvato il rapporto del sottocomitato incaricato di studiare il problema dei crediti a medio termine, e che la banca ha deciso di sottoscrivere un certo numero di obbligazioni della Banque Hypothécaire Internationale di Basilea¹⁷.

A lato del comunicato ufficiale vengono fatte filtrare alla stampa, come attinte a buona fonte («puisées à bonne source») informazioni più dettagliate. In queste si dice che Luther ha descritto lo stato di grave dissesto dell'economia tedesca: disoccupazione diffusa, ritiro dei capitali esteri, in ispecie americani, francesi e inglesi; conseguente restrizione dei crediti da parte delle banche tedesche, in un circolo vizioso di deflazione. Ripetendo i concetti già espressi a Lipsia, Luther colloca il Piano Young entro un disegno di collaborazione internazionale che ha fra i vari tratti fondamentali la fornitura di capitale a lungo termine alla Germania.

A queste valutazioni di Luther il Consiglio risponde col solo gesto simbolico della sottoscrizione di obbligazioni di un istituto di credito fondiario coesistente sulla piazza di Basilea.

L'informazione uffiosa alla stampa prosegue specificando che, come esistono istituti di credito ipotecario per la proprietà fondiaria, Norman vorrebbe che si creasse un istituto analogo per

¹⁷ Appunti di Baffi su BIS, *Minutes of the Meetings* cit. Si tratta della riunione del Consiglio del 9.3.1931; il comunicato ufficiale sulla riunione è riportato in un appunto del 12.3.1931, proveniente dagli Archivi Quesnay - AF, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

l'industria, e Luther per l'esportazione; e che Moret, pur apprezzando le buone intenzioni di entrambi, non ritiene che l'annuncio di progetti della specie di quelli indicati avrebbe l'effetto psicologico voluto, e teme che in ogni caso essi non potrebbero essere messi in applicazione, a causa dell'opposizione delle banche private. Di fronte a questa presa di posizione di Moret, il Consiglio incarica riservatamente il presidente della Banca di svolgere un sondaggio sui mercati finanziari per accettare quale accoglienza essi riserverebbero ai progetti enunciati.

L'informazione uffiosa alla stampa menziona che questo esito ha profondamente deluso Luther, il quale a Lipsia aveva fatto riferimento alle misure importanti che il Consiglio della BRI avrebbe adottato in materia¹⁸.

¹⁸ Le notizie di stampa sono riportate nell'appunto del 12.3.1931, già citato; cfr. *supra*, nota 17.

VII

IL RUOLO DELLA BRI NELLA VISIONE DEGLI ESPERTI (MAGGIO 1931)

1. Nel maggio 1931, ossia subito dopo la chiusura del primo esercizio, si riunirono presso la Banca due comitati di studio, formati da rappresentanti delle banche centrali partecipanti, nonché da esponenti della BRI. Il primo Comitato aveva ad oggetto i problemi di politica monetaria internazionale, il secondo quelli del credito; i due temi vennero brevemente indicati come «Currency» e «Credit». Le banche centrali partecipanti furono 25, rappresentate da 71 persone distribuite fra i due comitati. Di esse, 17 erano governatori o presidenti in carica, tra cui quelli di Francia e Germania.

La presidenza dei comitati fu assegnata a due governatori, ed ogni Comitato ebbe tre relatori. Questi furono, per il primo, il presidente della Banca d'Olanda Vissering, il governatore della Banca Nazionale Cecoslovacca Pospisil e il direttore generale della BRI Quesnay; per il secondo, i presidenti delle banche nazionali di Svizzera ed Austria, Bachmann e Reisch, e il vicedirettore generale della BRI, Hülse¹.

¹ Secondo la ricostruzione di quelle vicende che venne fatta da Eleanor Lansing Dulles, nei giorni 19 e 20 maggio del 1931, accanto alle riunioni ufficiali collegate alla prima assemblea generale della BRI, si susseguirono una serie di incontri a carattere riservato; tra questi, gli incontri dei due comitati, «Currency» e «Credit», presieduti rispettivamente da Wroblewski, governatore della National Bank of Poland, e Popovics, governatore della Bank of Hungary. Cfr. E.L. Dulles, *The Bank for International Settlements at Work*, Mac Millan, New York 1932, p. 243. I resoconti dei lavori dei comitati sono raccolti in: *Meetings of Representatives of Central Banks – Currency*, I, BIS Archive, HS Publications, HS4; *Meetings of Representatives of Central Banks –*

2. La composizione del consesso riflette l'importanza che l'iniziativa aveva nelle intenzioni dei promotori. Ma essa rivela al tempo stesso alcune delle difficoltà che si frapponevano al suo successo. Il numero dei convenuti dipende infatti anche dall'estrema frammentazione dell'Europa occidentale in Stati sovrani (alcuni nati dopo Versailles), assai diversi per grado di sviluppo economico, tradizione, importanza dei mercati monetari, assetti istituzionali. I venticinque paesi comprendono, infatti, cinque Stati balcanici, tre piccole repubbliche baltiche, una città libera (Danzica)². Gli Stati Uniti sono assenti a causa del voto pronunciato dal Dipartimento di Stato contro la partecipazione del Sistema della Riserva Federale all'attività della BRI. E la BRI, nella sua ricerca di mezzi finanziari, si trova di fronte a un sistema di partecipanti al suo capitale che sono essi stessi assillati, in buona parte, da difetto di risorse valutarie liquide e che anche perciò rifiuggono dall'espansione monetaria interna. In alcuni di essi, sta per scoppiare una crisi bancaria e dei trasferimenti. In questo contesto, l'assemblea rimane sorda alle idee proposte e agli appelli lanciati dai due massimi rappresentanti della BRI, Quesnay e Hülse, intesi ad inserire il loro Istituto, con funzioni allargate, nel giro dei pagamenti internazionali e nel sistema dei crediti internazionali, dotandolo di mezzi più ingenti.

3. Come si è detto, i rapporti presentati al primo Comitato, «Currency», furono tre: uno di Quesnay sul tema *The BIS and International payments*, uno del governatore della Banca Nazionale della Cecoslovacchia, Pospisil, su *Conditions of currency convertibility*; il terzo del governatore della Banca Nazionale d'Olanda, Vissering, su *Foreign Exchange Reserves of Central Banks*.

Currency, II, BIS Archive, HS Publications, HS5; *Meetings of Representatives of Central Banks – Credit*, I, BIS Archive, HS Publications, HS6; *Meetings of Representatives of Central Banks – Credit*, II, BIS Archive, HS Publications, HS7. Si veda anche, su alcuni punti delle discussioni in seno ai due comitati, quanto riportato da M. van Zeeland nel suo lavoro: *B.I.S. reconsidered. Sommaire Historique 1931-1932, Annexes I, II et III – 14 août 1944*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B16.

² I partecipanti erano: Albania, Austria, Belgio, Bulgaria, Cecoslovacchia, Danimarca, Danzica, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Gran Bretagna, Grecia, Ungheria, Italia, Giappone, Lettonia, Lituania, Olanda, Norvegia, Polonia, Romania, Svezia, Svizzera, Jugoslavia.

4. Il rapporto Quesnay fa discendere le sue argomentazioni dall'art. 3 dello statuto, che assegna alla Banca l'oggetto «to promote the cooperation of Central Banks and to provide additional facilities for international financial operations»³. In armonia con questa statuizione, la Banca nel suo primo esercizio ha escluso dalle forme di provvista i depositi di banche commerciali e di privati, limitandosi ad accogliere: (a) i depositi volontari di banche centrali; (b) i depositi governativi dipendenti dall'esecuzione degli accordi dell'Aja sulle riparazioni e i debiti di guerra; (c) i depositi derivanti dall'assunzione, da parte della Banca, della funzione di *trustee* di prestiti internazionali. I depositi costituiti sotto (b) hanno consentito una certa massa di compensazioni tra debiti e crediti, rendendo superflue le operazioni di conversione sul mercato dei cambi: in ispecie tra i pagamenti che la Francia e l'Italia hanno ricevuto dalla Germania e quelli che hanno fatto alla Gran Bretagna.

La BRI sperava allora che lo sviluppo delle proprie operazioni le avrebbe, nel corso del tempo, consentito di svolgere un'analogia funzione di *clearing* sotto (c). Ma la massima ambizione di Quesnay è che la BRI possa sviluppare la funzione di *clearing* sotto (a), ritenendo egli che un sistema di regolamenti fra banche centrali facente perno sulla BRI avrebbe giovato al mantenimento della convertibilità (la possibilità di *clearing* fra trasferimenti di oro era già stata studiata in una riunione di esperti del mercato dei cambi svoltasi presso la Banca nel novembre 1930)⁴. La proposta di questo fine di utilità generale serve a Quesnay per legittimare la richiesta di «concessioni» alla BRI da parte delle banche centrali partecipanti: «Every concession made to it [...] increases the utility for all the participating banks and for each of them».

5. Quesnay sollecita in ispecie la costituzione, da parte delle banche centrali, di depositi di oro presso la BRI, anche con l'argomento delle immunità e dei privilegi concessi a questa per trattato internazionale. Nelle sue parole:

³ Cfr. la relazione di Quesnay in *Meetings of Representatives of Central Banks – Currency*, II, cit.

⁴ Si tratta della riunione del *Board of Directors* del 10.11.1930; cfr. *supra*, cap. VI, nota 8.

The retention of gold outside their premises is for a certain number of banks a new practice equivalent to a declaration of confidence on their part not only in the depository, but in the general situation as well. The Bank for International Settlements at present holds gold assets abroad for the account of certain depositors: these assets are deposited in its name and have in consequence under all circumstances to enjoy the special immunities provided for the «Bank, its property and assets and all deposits and other funds entrusted to it».

6. Quesnay si richiama nuovamente al sistema delle immunità «from restrictive measures such as censorship, requisition, seizure or confiscation in time of peace or war» per perorare il deposito presso la BRI di una parte anche delle riserve ufficiali di valuta estera. Insieme con quello della maggiore sicurezza, Quesnay fa valere altri argomenti:

1) l'accentramento di riserve valutarie presso la BRI «strengthens the principle of collaboration by increasing the control of the responsible banks on markets where the funds are invested» e ciò perché «the BIS is [...] compelled by its statutes only to carry out operations which are 'in conformity with the monetary policy of the Central Banks of the countries concerned'»;

2) esso accresce la liquidità delle banche depositanti: «as their exchange requirements do not arise simultaneously, the decline in the exchange reserves of one institution is frequently counterbalanced by increases in the holding of another, so that, by means of appropriate agreements, each participant might be offered the immediate disposal of his funds, although a certain proportion of the whole group of reserves would be retained at sight». Quesnay propone qui un'economia di liquidità internazionale, che non comporterebbe una diminuzione del grado di liquidità dei partecipanti, attraverso l'investimento a medio termine che la BRI farebbe del complesso delle riserve concentrate presso di essa; quindi, con trasformazione delle scadenze fra depositi a vista e impieghi a termine. Le banche depositanti potrebbero così ricevere sulle loro disponibilità a vista presso la BRI tassi di rimunerazione prossimi a quelli spuntabili sugli investimenti a termine.

7. Quesnay scorge nello sviluppo dei conti di deposito avutosi durante il primo esercizio, e dei trasferimenti fra questi conti,

un principio di «constitution of a central reserve of international instruments of payment». Egli si spinge fino a suggerire che le banche centrali partecipanti assumano l'impegno di detenere in tale forma una quota minima prestabilita (ad esempio il 10 per cento) delle loro riserve complessive, e che venga costituito presso la BRI un Centre for the management of international assets.

Quesnay scorge un'analogia tra le risorse di liquidità delle banche commerciali, che sono pari ad una frazione dei depositi amministrati, e la riserva liquida che la BRI dovrebbe mantenere di fronte all'importo complessivo di un sistema di Currency Transfer Accounts (CTA) costituibili presso di essa da parte delle banche centrali, secondo la previsione dell'art. 24 dello statuto in base al quale la Banca può concludere con le banche centrali accordi per facilitare il regolamento delle transazioni internazionali. Un sistema accentratato di CTA realizzerebbe una sensibile economia nel volume delle risorse finanziarie mantenute in forma liquida per assicurare i regolamenti internazionali, ed eviterebbe la necessità per le banche centrali di effettuare acquisti e vendite di valuta sul mercato dei cambi, cioè operazioni cui ineriscono effetti di disturbo sui corsi.

Le modalità di costituzione dei CTA erano state enunciate dalla presidenza della BRI in una proposta sottomessa alle banche centrali il 22 aprile⁵. Le banche aderenti al sistema avrebbero dovuto impegnarsi a mantenere in deposito presso la BRI il controvalore di almeno un milione di dollari; i conti avrebbero potuto essere aperti in dollari, sterline o franchi svizzeri. La BRI avrebbe assicurato la conversione delle disponibilità in dieci valute diverse, al cambio del giorno. Le attività di contropartita detenute dalla BRI sarebbero consistite in depositi a vista presso banche centrali e in effetti riscontabili.

8. Quesnay si pone il quesito se, per favorire tale accentramento, la BRI debba offrire tassi d'interesse specifici per le varie valute in cui i depositi sono costituiti. Al quesito dà una risposta negativa, con due argomenti: il primo, che la BRI normalmente non reinveste nei mercati di raccolta, che sono mer-

⁵ Una copia della lettera, del 22.4.1931, indirizzata a Norman, è raccolta in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

cati in cui i fondi sono abbondanti; il compito che essa si propone essendo piuttosto l'altro di convogliare fondi verso i mercati che ne scarseggiano; il secondo, in verità piuttosto astratto, che con il deposito «the BIS was not acquiring the right to dispose of one or the other of these currencies, but of the gold value which they represent». La BRI decide dunque di offrire un tasso unico, derivato da quello medio che essa ottiene sui propri investimenti.

La conversione delle valute in cui la BRI si indebitava in quelle di impiego la esponeva peraltro a una perdita e a un rischio. La perdita nella conversione e successiva riconversione, per il normale scarto tra corsi d'acquisto e di vendita sul mercato dei cambi, era relativamente tanto più grave quanto più breve l'intervallo tra le due operazioni; il rischio di deprezzamento della valuta d'impiego era accentuato dalla circostanza che le valute dei mercati bisognosi di fondi, verso i quali i suoi impieghi si dirigevano, erano anche le più esposte a tale rischio. La BRI avrebbe potuto coprirsi da tale rischio sul mercato dei cambi a termine, ma anche a questo rinunciò, preferendo la costituzione di un fondo di riserva contro le oscillazioni dei cambi. Questo corso di azione era ispirato ad una visione ottimistica circa il mantenimento delle parità auree vigenti, con una fascia di oscillazione dei corsi contenuta entro i punti dell'oro. Si immaginava che il rispetto di questa condizione avrebbe limitato grandemente il rischio di cambio sopportato da un istituto come la BRI, il cui principio operativo era di investire nei mercati importatori di capitali e nelle fasi di maggior debolezza delle loro valute: nelle parole di Quesnay, «when the currency of those markets approaches its lowest rate». In questo modo, soggiunge Quesnay, la BRI «has the minimum chance of loss and the maximum chance of gain».

9. Queste enunciazioni di Quesnay venivano proposte nei giorni stessi in cui scoppiava a Vienna la crisi del Creditanstalt, che dilagava presto in crisi bancaria e dei trasferimenti dei paesi dell'Europa centrale, e nell'autunno metteva capo alla svalutazione della sterlina e delle monete ad essa associate. Il *gold exchange standard* entrava in crisi nel momento stesso in cui Quesnay tracciava un disegno di accentramento delle riserve e di trasferibilità che avrebbe dovuto collocarsi entro il suo ambito.

10. Nella discussione⁶, Quesnay ritorna sui vantaggi della concentrazione delle riserve valutarie che per le banche centrali detentrici di valuta estera sono, nelle sue parole: «advantages of yield, advantages of liquidity, advantages for the conversion of one currency into another». Per le banche centrali dei paesi emittenti le valute di riserva egli scorge anche un vantaggio, di diversa natura, nel fatto «that the foreign exchange of other Central Banks concentrated with the B.I.S. reaches their market through their intermediary, passes under their control, comes in consequence under their direction and so does not disturb their efforts to put their monetary policy into application on their market».

Quesnay rafforza l'argomento col richiamo all'art. 20 dello statuto della BRI che conferisce alla banca centrale del paese in cui la BRI desidera impiegare i fondi affidabile un diritto di voto. Egli osserva che l'esercizio del diritto di voto all'impiego di fondi su un dato mercato può entrare in conflitto col desiderio delle banche depositanti di avere disponibilità nella valuta di quel mercato; rinvia la soluzione del conflitto alla stipulazione di accordi particolari.

Da parte tedesca, si insiste sull'opportunità di protocolli interpretativi degli accordi dell'Aja intesi a meglio precisare le immunità di cui godono gli averi della BRI in caso di guerra.

Nella discussione sui CTA, Quesnay insiste su alcuni punti del proprio rapporto, che egli presenta come vantaggi del sistema proposto, e che possiamo indicare come trasformazione di valute e trasformazione di scadenze da parte dell'intermediario (*mis-matching*). La BRI, egli osserva, potrà fare nelle singole valute impieghi maggiori o minori dei depositi raccolti in quella valuta: a condizione di poter stringere con le singole banche centrali accordi per la fornitura della loro moneta a cambio determinato, ovvero di incorrere in un rischio di cambio (la cui importanza il rapporto tende a minimizzare). Essa potrà anche investire a medio termine una parte delle disponibilità raccolte a breve, fidando nella probabilità di compensazione fra ritiro e costituzione di depositi presso di essa, soprattutto ove le banche centrali si impegnassero a mantenere in deposito alla BRI una percentuale determinata delle loro riserve legali di copertura: egli accenna a un

⁶ La discussione è riportata in *Meetings of Representatives of Central Banks – Currency*, I, cit.

5-10 per cento rispetto ad obblighi di copertura di 35-40 per cento. La già citata lettera del presidente McGarrah⁷ alle banche centrali fa derivare la proposta dei CTA, di cui è stato detto al § 7, dall'art. 24 dello statuto della banca, secondo il quale la banca può «open accounts through which central banks can transfer their assets from one currency to another» senza passare per il mercato dei cambi. La titolarità di tali conti è consentita alle banche centrali che mantengono presso la BRI una disponibilità sui conti di deposito a vista per un importo equivalente ad almeno un milione di dollari. I CTA potranno essere tenuti in dollari, sterline o franchi svizzeri. Essi abiliteranno i titolari ad ottenere trasferimenti, a debito dei conti stessi, in una qualsiasi di dieci valute («dollars, sterlings, Reichsmarks, French francs, Swiss francs, lire, belgas, Dutch florins, Swedish crowns or Finnish marks»). Il tasso offerto è di 1/2 per cento superiore a quello corrisposto dalla Banca sui depositi a vista (al momento della proposta, 2 per cento contro 1 1/2). La lettera assicura che la BRI investirà le disponibilità dei CTA esclusivamente in effetti riscontabili e in depositi a vista presso le banche centrali. La lettera conclude:

It would be understood that such accounts could only be opened in the name of Central Banks in order to allow them to obtain, without passing over the exchange market, the foreign currencies which they might have to place at the disposal of such markets where they have to assure the convertibility of their national currency; our object is, therefore, to further the cooperation of Central Banks in carrying out their currency functions; we feel sure that the new facilities will not be utilised by any of them for the purpose of speculative arbitrage operations. For this reason the Bank for International Settlements can, under the above conditions, only accept the deposits of Central Banks for their own account, and not funds deposited in the name of Central Banks for the account of Treasuries or of third parties. These funds could not be credited to the B.I.S. Currency Transfer Account.

11. Sulla proposta dei CTA, interventi rilevanti vengono svolti dal direttore della Banca di Polonia, Karpinski, e dal segretario della Banca d'Olanda, de Jong⁸. Karpinski giudica il limite giornalie-

⁷ Cfr. *supra*, § 7, nota 5.

⁸ Per il seguito della discussione, si veda *Meetings of Representatives of Central Banks – Currency*, I, cit.

ro di prelevamento dai conti (50.000 dollari) troppo basso, «since the exchange operations which might disturb the markets, and which it would accordingly be of advantage to execute through the B.I.S. instead of through the private market, are usually for larger amounts». Egli ritiene che sarebbe giusto includere i depositi a tempo (anziché i soli depositi a vista) nel calcolo dell'importo dei depositi intrattenuti presso la BRI che abilitano una banca centrale ad accedere al sistema dei CTA; la politica della BRI dovendo essere quella «to attract time deposits rather than those at sight».

Anche de Jong lamenta il limite troppo basso dei prelievi ammessi, con lo stesso argomento di Karpinski, ossia che molte banche centrali, tra cui la sua, lasciano al mercato di trovare i propri equilibri quando l'eccesso di offerta o di domanda non è grande e intervengono quando lo è.

I am afraid that to those Central Banks it is not very helpful to be able to obtain, as envisaged in the B.I.S. proposals, the equivalent of 50,000 or at the most 100,000 dollars a day in each of ten or more different currencies. What would be very useful to these Central Banks, is the facility to obtain large amounts in one single currency in exchange for other currencies.

12. Sulle ardenti speranze di Quesnay gettano acqua il direttore della Reichsbank, Fuchs, e il governatore della Banca Nazionale del Belgio, Franck, seppure con osservazioni che sono in parte di senso opposto a quelle di Karpinski e de Jong. Lo stesso generale atteggiamento restrittivo apparirà nella discussione del rapporto Hülse⁹.

Fuchs ritiene impraticabile la proposta di un impegno delle banche centrali a depositare presso la BRI una percentuale determinata della propria riserva legale; al tempo stesso, chiude alla BRI la possibilità di coprirsi dai rischi di cambio sul mercato a termine con gli argomenti che «every forward market has strong speculative tendencies» e che «the elements operating in the forward market are very frequently extremely weak».

Franck osserva che, con la trasformazione della valuta, la BRI può trovarsi corta di una valuta che le viene richiesta: se va sul mercato, non produce effetto diverso da quello di un accesso di-

⁹ Cfr. *infra*, § 18.

retto al mercato da parte della banca centrale richiedente; fuori mercato, la valuta «is only to be found with the Central Bank controlling the currency in question. But the Central Banks want to retain control of their currency in their own hands» quindi non possono impegnarsi. Egli perciò non è disposto a concedere larghi margini di discrezionalità alla BRI. In conclusione: «We must allow the tree to grow slowly. [...] The BIS has not all the necessary resources and I do not think that the Central Banks will place them at its disposal».

13. Quesnay replica alle obiezioni mosse da Karpinski e de Jong circa il limite di 50.000 dollari osservando che, al di fuori dell'ipotesi di interventi massicci sul mercato dei cambi, esistono occasioni di cessioni di valuta tra banche centrali per importi limitati. Le banche centrali detengono dollari, come riserva generale di liquidità, piuttosto che le valute di cui possono avere di tempo in tempo bisogno, e usano i dollari per l'acquisto di tali valute: nell'attesa, spuntano sui dollari un tasso d'interesse più basso di quello ottenibile su un *mix* di valute realizzabile dalla BRI. L'interposizione della BRI consentirebbe loro dunque di offrire alle banche depositanti un tasso più remunerativo di quello sul dollaro.

Alle obiezioni di Fuchs e Franck sulla disposizione delle banche centrali ad impegnarsi a cedere la propria moneta ove richieste dalla BRI, Quesnay replica con un dato di fatto:

In the course of the year we have already succeeded in concluding a certain number of agreements with Central Banks, [...] the existence of which enables us to be left in all security with an uncovered balance in certain currencies. We believe that owing to the process of concentration we incur no risk on this account; but if by chance we had been too optimistic in our appreciation of the effects of concentration, we should nevertheless find cover under the terms of the agreements concerned.

La natura degli accordi stretti con le banche centrali viene descritta da Quesnay nei seguenti termini:

In the first instance agreements enabling us to convert an asset in a given currency with a given maturity into an asset in the same currency with a different maturity. It is this kind of agreement which enables us, for example, to procure assets at sight by rediscounting portfolio [...].

Some of the banks which do not purchase portfolio for us, but propose that we should retain our funds with them in the form of fixed term deposits, have offered at any time to remobilize the sums deposited in money employed accounts of the kind.

For the conversion of one currency into another, [...] we have concluded a certain number of agreements in our desire to avoid affecting exchange rates by conversion operations on a large scale. We have succeeded in making arrangements with about fifteen banks of issue whereby we can procure their currencies without needing to intervene in the exchange market [...] In general, the object of these agreements is to supply us with the currency of a given market against other currencies at sight [...] which the various banks include in their holdings [...]. We have also concluded other agreements enabling us to obtain from a Central Bank, against the surrender of foreign exchange, not only its national currency, but also any other currency in its possession.

La replica di Quesnay non persuade Fuchs il quale ripete: «these agreements with banks of issue will be hard to obtain or will only be obtainable for sums which in general are of no great significance». La riunione si conclude su questa nota di divergenza, con il rinvio ad una successiva riunione che non ci fu.

14. La relazione Pospisil¹⁰ sottolinea le difficoltà che derivano al governo della moneta da tre fattori: il passaggio dal *gold standard* al *gold exchange standard*, cioè ad un sistema nel quale gli effetti di espansione e contrazione degli avanzi e disavanzi della bilancia dei pagamenti sono meno immediati; la diminuzione del grado di autonomia delle banche centrali; la minor efficacia delle azioni di politica monetaria. In molti paesi, osserva l'autore, l'attivo delle banche centrali è ora costituito in larga parte da crediti verso il governo, non manovribili nel senso della contrazione; con una siffatta struttura dell'attivo, la banca centrale incontra maggiore difficoltà a controllare lo stato del mercato monetario e il corso del cambio. Il sistema delle banche commerciali è meno dipendente dal credito della banca centrale anche per effetto di processi di concentrazione; il sistema dei prezzi e dei redditi è diventato meno elastico. L'indebolimento del controllo che le banche centrali riescono ad esercitare sul mercato del credito rende necessaria l'adozione di una politica atti-

¹⁰ Cfr. *Meetings of Representatives of Central Banks – Currency*, II, cit.

va di interventi sul mercato dei cambi. Questi interventi hanno lo scopo «to replace the organic connection which used to exist between the development of exchange rates, the money market, the evolution of prices etc., now that this connection has been altered».

L'autore osserva che nel caso di fluttuazioni temporanee, atte ad innervosire il mercato dei cambi, conviene che la banca centrale intervenga prima che il corso del cambio abbia toccato il punto dell'oro. Egli argomenta che l'intervento debba essere limitato al mercato dei pronti:

Forward transactions [...] entail a risk which should reasonably be borne by other agencies than the Bank of Issue [...]. The Banks of Issue have no reason to facilitate forward transactions in cases, for instance, where the carry forward gives rise to forward rates which do not remain within the gold point, so that the participation in such operations by the Banks of Issue would only increase distrust in the national currency.

Con argomenti analoghi, si sconsigliano le banche centrali dall'intraprendere operazioni di *swap*. L'autore osserva che il ritorno all'oro ha reso anacronistica la raccomandazione che il Protocollo di Genova aveva rivolto alle banche centrali, di sviluppare i mercati a termine. Pospisil conclude che il buon funzionamento del *gold exchange standard* richiede il rafforzamento della posizione delle banche centrali e una politica concertata delle riserve valutarie, con il loro accentramento presso la BRI, la quale a sua volta le investirebbe nei vari mercati con l'intermediazione esclusiva delle rispettive banche centrali.

Nella discussione del suo rapporto¹¹, Pospisil ritorna sul ruolo della BRI come «mitigatrice» dei difetti del *gold exchange standard*; fa riferimento «to the results of the work of the Gold Delegation of the Financial Committee of the League of Nations in regard to the principle of the concentration of reserves with Central Banks and possibly to an increasing extent with the B.I.S. also».

15. Il tema della politica d'intervento sul mercato dei cambi, già toccato nella relazione di Pospisil, è ripreso con maggiore ampiezza in quella di Vissering¹².

¹¹ Cfr. ivi, I, cit.

¹² Cfr. ivi, II, cit.

Egli parte dalla divisione delle riserve in una parte legale e una libera. La riserva legale a copertura della circolazione svolge la funzione di mantenere la fiducia del pubblico nella moneta nazionale. La riserva libera è disponibile come mezzo di pagamento internazionale. Prima della guerra, la riserva legale era di regola aurea; dopo la guerra, è diventata importante la componente formata da valuta estera (*Devisen*). Vissering deplora questa nuova pratica: essa «opens the door for inflation, because it allows one and the same amount of gold to act simultaneously as a basis for credit in two or possibly in more markets». È singolare l'insistenza con cui Vissering ed altri partecipanti evocano il pericolo dell'inflazione, mentre le economie dell'Europa e del resto del mondo si dibattono, da ormai quasi due anni, nelle spire di un gravissimo processo di deflazione.

L'autore auspica una riduzione della percentuale di riserva legale prescritta, anziché l'inclusione in essa delle divise, ove un'economia di oro apparisse opportuna.

Tra i vantaggi di un ridotto uso dell'oro nei regolamenti internazionali l'autore enumera il risparmio dei costi di trasporto del metallo; la sostituzione negli attivi delle banche centrali di un attivo fruttifero ad uno infruttifero; la rapidità con cui gli interventi sul mercato dei cambi producono i loro effetti, maggiore di quella dei movimenti di oro; il contatto che le operazioni in cambi stabiliscono tra la banca centrale e il mercato monetario.

Tra gli svantaggi l'autore ricorda il rischio, cui si espone la banca centrale che detiene valute estere, di subire provvedimenti di confisca in tempo di guerra: loda perciò le disposizioni dell'art. 10 della carta costitutiva della BRI che ne tutelano gli averi da tale rischio, ma vorrebbe che le immunità da essa godute fossero estese per trattato internazionale agli averi delle banche centrali.

Altri due rischi sono quelli del deprezzamento della valuta in cui le riserve sono tenute o della insolvenza del paese emittente.

16. Gli svantaggi fin qui enunciati sono quelli che subisce il paese detentore di riserve in valuta. Ma, osserva Vissering, al sistema ineriscono svantaggi di ordine più generale. Esso aggrava il compito delle banche centrali dei paesi che emettono le valute di riserva: esse devono fare i conti con la possibilità che le riser-

ve siano convertite in altra valuta o in oro. Richiamandosi al suo connazionale Trip, auspica che la conversione in oro sia regolata da accordi precostituiti.

Un secondo svantaggio che l'autore discute è quello della presunta asimmetria degli effetti del *gold exchange standard*. Mentre un movimento di oro fra due paesi ha effetti monetari simmetrici di contrazione (nel paese esportatore) ed espansione (nel paese importatore), la vendita di *Devisen* da parte della banca centrale di un paese ha un effetto di contrazione nel paese stesso, ma non ha un effetto di espansione nel paese di emissione della valuta quando questa era detenuta presso una banca commerciale di quel paese. Si ha allora il semplice trasferimento della titolarità di un deposito da non residenti a residenti. Vissering coglie dunque correttamente il punto che per assicurare una simmetria di effetti monetari, analoga a quella del *gold standard*, le riserve di valuta devono essere detenute presso la banca centrale del paese emittente (o presso un intermediario come la BRI che a sua volta le detenga presso le banche centrali).

Un terzo svantaggio indicato è il minor effetto psicologico che una cessione di valuta eserciterebbe rispetto ad una cessione di oro; secondo l'autore, lo svantaggio può essere eliminato mediante un'informazione più completa sui movimenti di valuta. Vissering discute anche il tema della *adequacy* delle riserve di valuta estera, facendola dipendere dagli squilibri potenziali di bilancia dei pagamenti, e quello della gestione delle riserve, che non vorrebbe orientata al profitto. Le banche centrali non dovrebbero quindi mutare la composizione delle riserve di valuta con l'obiettivo di massimizzare il rendimento e, quando ritengano di passare dall'una all'altra valuta di riserva, dovrebbero valersi della BRI, la quale «will be able to render excellent services by making it possible for central banks to transfer their assets from one currency to another without having to carry such operations over the exchange markets».

Sulla politica d'intervento nel mercato dei cambi, Vissering si distacca da Pospisil; mentre questi auspica interventi «inframarginali» in caso di fluttuazioni giudicate temporanee, Vissering insiste sul maggior effetto psicologico di acquisti o vendite massicci in prossimità dei punti dell'oro, così da simulare una situazione di *gold standard* puro.

17. Nella discussione del rapporto Vissering¹³, la tesi dell'esclusione delle divise dalla riserva legale viene contestata da Sprague, Adviser della Bank of England: con l'argomento che quando le monete furono stabilizzate dopo la guerra, sarebbe stato impossibile soddisfare con il solo oro l'obbligo di riserva. Sprague suggerisce piuttosto la limitazione della funzione di riserva alle monete dei mercati di grandi dimensioni (Stati Uniti, Gran Bretagna, Francia) meglio atti a reggere agli effetti destabilizzanti di eventuali ritiri. In ogni caso, osserva Sprague, con riferimento alle due principali valute di riserva (il dollaro e la sterlina), «the foreign exchange reserves of Central Banks are rather stable, because, if one Central Bank finds it necessary to sell its holding, presumably other Central Banks will be increasing theirs». Piuttosto che delle fluttuazioni nell'importo delle riserve valutarie detenute in una moneta, Sprague si preoccupa della tendenza all'accenramento delle riserve su piazze nelle quali vi è già abbondanza di fondi; e, citando le scritture («unto him that hath shall be given») consiglia alla BRI di convertire una parte dei propri dollari in oro, o in altra valuta, per esercitare un effetto restrittivo sulla piazza di New York. Nelle sue parole:

It is a proper function of the B.I.S. to transfer some of the funds that under the gold exchange standard would simply go to New York into other money markets. In the absence of the B.I.S. I suppose that all the German payments would have been made in New York, but the existence of the B.I.S. has made it possible to transfer some part of those funds to markets other than New York. This seems to me altogether desirable in the interests of the world.

18. Nel rapporto al Comitato «Credit»¹⁴, Hülse rileva compiaciuto che nel primo esercizio la BRI ha raggiunto un volume di crediti pari a quasi due miliardi di franchi svizzeri, e che ha orientato le sue scelte non tanto secondo il criterio del profitto, bensì – in accordo con l'art. 20 del suo statuto – con quello della conformità e quindi del sostegno alla politica monetaria delle banche centrali dei paesi nei quali ha prestato. Si colloca in que-

¹³ Cfr. ivi, I, cit.

¹⁴ Cfr. *Meetings of Representatives of Central Banks – Credit*, II, cit.

sta linea la scelta della banca centrale di ciascun paese quale depositario delle disponibilità liquide della BRI.

Hülse rileva al tempo stesso che il volume di risorse (formate dal capitale versato, dal deposito del governo tedesco, dal fondo di garanzia del governo francese, dai depositi liberi delle Tesorerie e da quelli delle banche centrali) che la BRI può dedicare a crediti a medio e lungo termine, orientati soprattutto allo sviluppo delle esportazioni, è modesto: infatti i depositi a lungo termine da costituire a termini degli accordi dell'Aja sono quantità fisse, non espandibili; i depositi liberi delle Tesorerie sono estremamente variabili. Quelli delle banche centrali sono individualmente variabili, complessivamente abbastanza stabili in virtù di movimenti compensativi tra l'uno e l'altro deposito; ma questa relativa stabilità di fatto non appare sufficiente al *management* della Banca per attuare un'ampia trasformazione di scadenze. Se si vogliono promuovere i prestiti a media e lunga scadenza da parte della BRI, argomenta Hülse, occorre da parte delle banche centrali un impegno a mantenere presso la BRI una quota – il 10 per cento, ad esempio – delle loro riserve di valuta: in questo modo la BRI avrebbe una disponibilità costante assicurata di circa un miliardo di franchi svizzeri.

Hülse accenna ad altre vie che la BRI potrebbe seguire per incrementare la sua raccolta: l'accettazione di depositi da parte delle banche commerciali, il risconto del portafoglio, l'emissione di obbligazioni. Ma nessuna di queste possibilità ha ricevuto, nel primo esercizio, un principio di attuazione. La Banca, osserva Hülse, ha però ritenuto opportuno prendere parte alla fondazione di istituzioni create con lo scopo specifico di incoraggiare il deflusso di capitale dai mercati con eccesso a quelli con difetto di fondi investibili. Si tratta peraltro di passi assai timidi: 500.000 franchi di partecipazione nel capitale di una International Mortgage Bank con sede a Basilea ed altrettanti in quello di una Compagnie Centrale de Prêts Fonciers di Amsterdam. Hülse stesso considera queste partecipazioni come simboliche: una mera indicazione di «moral responsibility» per il problema piuttosto che di consistente impegno finanziario.

Nelle condizioni descritte dalla raccolta, il Board ha limitato a due anni la scadenza massima dei prestiti; beneficiario principale di questi concorsi a meno breve scadenza è stato il mercato

tedesco; nella scelta dei beneficiari e delle forme di prestiti, si è curata la loro negoziabilità sul mercato o presso la banca centrale. Il Board, nell'autunno 1930, ha costituito un Comitato, incaricato «to elaborate general principles in regard to the extent and nature of middle term credit», ne ha approvato il rapporto nella seduta del dicembre, e adottato queste direttive: la Banca compirà le sue operazioni d'impiego mediante l'intermediazione delle varie banche centrali o quella di istituti indicati dalle banche centrali medesime; i suoi crediti a medio termine prenderanno la forma di risconto di effetti di durata non superiore ai cinque anni. La scelta della forma del risconto obbediva all'idea che la BRI dovesse principalmente aiutare le singole banche centrali a creare dei mercati per gli effetti a medio termine.

La materia dei crediti a medio termine fu riesaminata da un nuovo Comitato nel maggio 1931, che suggerì l'impiego di 250 milioni di franchi svizzeri nell'acquisto di cambiali di esportazione con scadenza non eccedente i cinque anni e con tre firme, previa consultazione delle banche centrali del paese del venditore e di quello del compratore¹⁵. Questi elementi palesano la scarsità dei mezzi disponibili della Banca e l'eccesso di cautele di cui essa tendeva a circondarne l'impiego. Solo l'Italia e la Germania, rispettivamente attraverso il Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali di Roma e la Golddiskontbank di Berlino, si valsero allora delle possibilità di credito a medio termine offerte dalla BRI.

Alla fine del primo esercizio (marzo 1931) i suoi impieghi a meno di sei mesi rappresentavano l'87 per cento del totale.

19. Ma anche negli impieghi a breve la BRI incontrava difficoltà: il tentativo di privilegiare le banche centrali si scontrava con le limitazioni statutarie di queste, ad esempio con il divieto di corrispondere interessi sui depositi. Hülse insiste perciò sull'opportunità che le banche centrali aprano alla BRI Money Employed Accounts a vista.

Migliore accoglienza trovano altre due richieste rivolte dalla BRI alle banche centrali dei paesi di impiego: che la banca cen-

¹⁵ Si veda la relazione del Comitato, riunitosi il 4 e 5 maggio 1931 sotto la presidenza di Francqui; BIS, *Minutes of the Meetings of the Board of Directors*, 18.5.31, Annex XI/G, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10. Cfr. anche *infra*, cap. XII, § 4.

trale interessata garantisca il portafoglio acquistato o scontato dalla BRI sul suo mercato, e che si impegni a riscontarlo.

20. Un ulteriore vincolo allo sviluppo della raccolta e alla destinazione degli impieghi nasce dalla decisione della Banca di corrispondere sui depositi presso di essa un saggio d'interesse uniforme, indipendente dalla valuta in cui il deposito è costituito. Operando sotto questo vincolo, la Banca riesce a raccogliere fondi solo dalle banche centrali di alcuni paesi in cui ve ne è abbondanza (Svizzera, Olanda, Francia); per la massima parte si tratta di fondi in dollari che la BRI impiega negli Stati Uniti: dal lato dell'impiego, dunque, l'esigenza di evitare il rischio di cambio prevale sull'intento dichiarato di sovvenire i paesi più bisognosi di aiuto esterno.

Nonostante il rapporto privilegiato con le banche centrali, la BRI, entro una scala operativa già limitata essa stessa dalla modestia dei mezzi disponibili, incontra difficoltà d'impiego che Hülse enuncia: a) in alcuni paesi non esiste un mercato di effetti commerciali; b) in altri l'offerta è interamente assorbita dalla domanda delle banche commerciali, per cui le banche centrali interessate sconsigliano la BRI dall'intervenire; c) in altri ancora l'offerta di effetti è abbondante, ma la commissione di 1/8 per cento richiesta alla BRI dalle banche centrali per l'acquisto, la garanzia e l'amministrazione degli effetti è tanto alta relativamente ai tassi vigenti (spesso intorno all'1 per cento) e al breve periodo per cui la BRI trattiene gli effetti, che il frutto netto dell'impiego risulta pressoché nullo o negativo. Al riguardo Hülse osserva:

With our preference for portafolio, we are compelled, in view of our heavy sight liabilities, frequently to remobilise the whole or part of the sums invested a few days previously on a market, so that the commission charged by the Central Bank counterbalances the interest gain for a number of days or even entails a loss.

21. Nelle sue conclusioni, Hülse enuncia riassuntivamente gli scopi della BRI secondo l'interpretazione che il suo *management* dà dell'art. 3 dello statuto che assegna alla Banca, accanto alla funzione di *trustee*, quella «to promote the cooperation of Central Banks and to provide additional facilities for international financial operations».

Tradotte nei termini di Hülse, queste disposizioni significano che la Banca deve proporsi di: (a) aiutare le banche centrali ad organizzare i loro mercati monetari e dei capitali; (b) aiutarle a difendere la propria valuta quando essa sia sotto pressione; (c) contribuire ad allargare la base dei pagamenti internazionali e a migliorare l'organizzazione dei mercati dei cambi; (d) agire per una migliore distribuzione delle risorse finanziarie non solo nello spazio, ma anche nel tempo mediante «the conversion into funds at longer term of international short term funds».

Hülse lamenta che in quest'ultima direzione della trasformazione delle scadenze la BRI abbia potuto fare ben poco: auspica perciò un aumento del capitale versato, e rinnova l'auspicio che le banche centrali vogliano assicurare alla BRI una «minimum balance» sui loro conti di deposito a breve termine: Hülse prospetta anche l'emissione di obbligazioni da parte della BRI.

Egli osserva che nel primo esercizio la BRI non ha nemmeno realizzato (se non in misura trascurabile) la trasformazione delle valute, e ciò sia per non esporsi al rischio di cambio, sia perché secondo gli statuti la Banca può operare soltanto in valute a regime aureo o di cambio aureo.

22. Nella discussione del rapporto¹⁶, Hülse conferma che la BRI, animata dal desiderio di aiutare le banche centrali ad organizzare i propri mercati monetari e dei capitali, ha adottato la pratica «to make all payments on a market through the Central Bank». Tuttavia, osserva Hülse, il «diritto di voto» riconosciuto dalle banche centrali può creare seri impedimenti alle operazioni di impiego della BRI. Ad esempio, nel caso di acquisto da parte della BRI di effetti di finanziamento di esportazioni tedesche stilati in sterline, la BRI dovrebbe avere lo «sta bene» sia dalla Reichsbank che dalla Bank of England.

Sul problema del finanziamento dell'esportazione con crediti a medio termine, il delegato francese Farnier solleva un'obiezione di competenza: il problema è infatti all'esame, nello stesso ambito della BRI, di un Comitato, sotto la presidenza del belga Francqui, del quale lo stesso Farnier è membro¹⁷. Per Farnier, è

¹⁶ Cfr. *Meetings of Representatives of Central Banks – Credit*, I, cit.

¹⁷ Cfr. *infra*, cap. XII, § 4.

da escludere che la BRI possa avere dalle banche centrali interessate un'autorizzazione generale a compiere tali operazioni, senza il diritto di voto. Hülse insiste sulla necessità di semplificare le procedure: adduce l'esempio di un'esportazione dalla Germania all'Inghilterra finanziata con effetti in dollari: in questo caso, in assenza di quelle semplificazioni, la BRI dovrebbe chiedere l'assenso delle banche centrali di tre paesi: il paese d'esportazione, il paese d'importazione e il paese nella cui valuta il credito dell'esportatore è espresso.

Sul tema generale del credito a medio termine, sia per il finanziamento dell'esportazione che per quello di altre attività (tra le quali viene specialmente menzionata l'agricoltura), Farnier osserva che la difficoltà che le banche commerciali incontrano allo sviluppo di simili operazioni è l'assenza di possibilità di risconto: la BRI, a suo avviso, dovrebbe perciò assumere il ruolo di riscontante.

Hülse ritorna sull'opportunità di assicurare risorse finanziarie alla BRI attraverso un impegno delle banche centrali a mantenere una frazione delle loro riserve presso la BRI: la frazione suggerita da Hülse è il 10 per cento. Egli si richiama all'evidenza statistica degli ultimi cinque anni (1926-31), la quale indica che nel suo complesso lo stock di riserve valutarie delle banche centrali è abbastanza stabile. La proposta Hülse solleva vive obiezioni; lo scopo di assicurare alla BRI risorse per crediti a medio termine viene ritenuta incompatibile con l'obbligo che hanno le banche centrali di mantenere le proprie riserve in forma liquida. In particolare, Farnier giudica la proposta Hülse «extremely dangerous» ed annuncia che essa incontrerà la sua opposizione più categorica.

Hülse sollecita l'avviso dei convenuti su un altro punto: finora la BRI ha accettato depositi di valute estere; è conveniente che essa accetti anche depositi espressi nella moneta della banca centrale depositante? Anche questa idea incontra forti riserve: essa comporterebbe, secondo alcuni, una creazione di credito da parte della banca centrale, la concessione alla BRI di una delega ad emettere moneta della banca centrale depositante.

In tema di operazioni d'impiego a breve termine, Hülse lamenta che una maggioranza delle banche centrali ha rifiutato di aprire alla BRI Money Employed Accounts, «partly owing to statutory or legal impediments and partly because the banks in que-

sition were not in a position to do business on their markets with funds entrusted to them at interest». Questa preclusione sollecita la BRI, suo malgrado, a costituire i propri depositi a termine verso le banche commerciali. Le sollecitazioni di Hülse ad una maggiore disponibilità delle banche centrali cadono nel vuoto.

23. Sui vari temi evocati svolge un intervento assai bene argomentato Mr. Finlayson, che rappresenta la Banca di Grecia quale incaricato di missione della League of Nations. In Europa, egli osserva, esiste un piccolo gruppo di nazioni creditrici: «they refuse to take goods in payment of debts and insist upon cash». Al tempo stesso, esse si rifiutano di fornire risorse finanziarie ai paesi in difficoltà perché gli ostacoli posti alle esportazioni di questi ultimi rendono problematico il servizio dei debiti. «The dog chases its own tail».

Finlayson sottolinea di avere incontrato in Grecia forte opposizione delle banche commerciali alla imposizione di meccanismi di controllo e di aver dovuto ripetutamente chiedere l'aiuto del governo. Questa esperienza dell'importanza del ruolo del governo lo induce ad auspicare «a closer liaison between the B.I.S. and the financial committee of the League of Nations [...] Whereas the B.I.S. is only the Bank of the Central Banks, the members of the Finance Committee are in close touch with national Ministers. Therefore, they are able to put forward proposals in order to get the governments interested».

Hülse ritorna ai problemi che nascono dall'impiego di fondi BRI presso le banche commerciali, nella forma di depositi o di acquisto di effetti, nei paesi nei quali le banche centrali non offrono possibilità di conveniente impiego presso di esse. Hülse sollecita una garanzia delle banche centrali contro i rischi di insolvenza delle banche commerciali, ma ottiene rifiuti, anche nei riguardi di garanzie «morali» anziché «legali». Per il francese Lacour-Gayet «the Central Bank should not shoulder a responsibility which the State has not conferred upon it in its Statutes, by recommending a private bank and assuming a moral guarantee in consequence».

Hülse domanda allora se almeno l'impegno di risconto assunto in alcuni casi dalla banca centrale possa assimilarsi ad una garanzia morale. Il delegato tedesco Fuchs gli risponde che l'impegno di ri-

sconto è subordinato ad una previa selezione degli effetti, fatta per conto della BRI dalla stessa Reichsbank. La portata dell'impegno di risconto, sul piano formale (impegno morale o legale) come su quello sostanziale (selezione degli effetti), resta indefinita.

Hülse porta la discussione sugli aspetti di convenienza aziendale delle operazioni d'impiego. La commissione di 1/8 per cento corrisposta alle banche centrali risulta eccessivamente onerosa in presenza di saggi d'impiego molto bassi – fino a toccare minimi di 3/4 per cento. «We cannot always liquidate the bills held, owing to the fact that the commission makes it necessary to hold them for some considerable time [...] if we are to make any profit at all». Hülse chiede condizioni più favorevoli alla BRI, ma non ottiene promessa alcuna.

In tema di distribuzione geografica degli impieghi, Hülse ricorda che la BRI corrisponde sui depositi un medesimo tasso per tutte le valute. (Questa pratica piuttosto assurda venne modificata qualche anno dopo; oggi la BRI corrisponde tassi differenziali, che sono correlati a quelli dei depositi sull'euromercato.) La conseguenza, osserva Hülse, è che la Banca riceve depositi soltanto nelle monete dei paesi che hanno tassi di mercato bassi. La posizione quasi obbligata della BRI diventa allora quella di trasferire i fondi ricevuti verso mercati con tassi d'interesse più alti, cioè importatori di capitali. Le quotazioni a termine delle monete dei paesi esportatori di capitali normalmente fanno premio sulle quotazioni a pronti: inoltre, hanno tendenza ad apprezzarsi nel tempo, per cui il prestatore BRI che desidera non esporsi al rischio di cambio può: (a) prestare le stesse valute di cui è debitore, ovvero (b) coprirsi, quando esiste un mercato a termine in cui farlo, in questo caso sopportando un costo che al limite può assorbire il differenziale dei tassi d'interesse.

Indipendentemente dal limite economico ora accennato, la via (b) non è stata praticata. «As in general Central Banks do not transact forward business and we do not consider that business of the kind would be desirable, we have so far avoided the conclusion of forward operations». La via (a) ha anch'essa un costo, inherente alla differenza tra corsi di acquisto e di vendita che entra in gioco nelle operazioni di conversione; quando il tempo d'impiego è breve, la duplice operazione di conversione risulta onerosa.

Hülse sottolinea un secondo rischio: se la BRI attua una qualche trasformazione di scadenze, investendo fondi raccolti a breve per termini più lunghi, può trovarsi a non avere disponibile una valuta nella quantità necessaria per far fronte a prelevamenti in quella valuta. Contro questo rischio, la BRI ha chiesto ed ottenuto, da un certo numero di banche centrali, l'impegno di cessione della propria moneta contro valute estere, almeno entro i limiti di *plafonds* concordati.

24. La relazione Bachmann¹⁸ su *The creation of credit* contesta la distinzione tra una politica del credito «passiva» – limitata allo sconto – e una politica «attiva» – nella quale trovano posto le operazioni di acquisto sul mercato sia di valuta estera sia di effetti sull'interno; distinzione basata sul fatto che nel riscontro l'impulso proverebbe «dal di fuori» e nelle operazioni di mercato aperto «dal di dentro» della banca centrale. Per Bachmann, anche nel caso della politica «passiva» gli impulsi provengono in buona parte «dal di fuori»; la sua preferenza è dunque per una politica «attiva». Egli formula la previsione che lo sviluppo delle relazioni d'affari con la BRI concorrerà a «standardizzare» i modi di operare e gli obiettivi delle politiche monetarie e creditizie delle singole banche centrali:

with the result that individual banks will be helped in the execution of their currency functions, while at the same time their position in internal credit operations will be strengthened. The truism that the Banks of Issue of the various countries can assist their national economy by international collaboration will thus become an accomplished fact.

La discussione sulla relazione Bachmann non fa emergere osservazioni di rilievo per l'attività della BRI.

25. La discussione del terzo tema del secondo Comitato, «Money Rates», fu impostata su un semplice schema di relazione, dovuto a Reisch, su una memoria della stessa BRI, *Department for Relations with Central Banks*, che reca la firma del Dr. Simon¹⁹.

¹⁸ Cfr. *Meetings of Representatives of Central Banks – Credit*, II, cit.

¹⁹ *Ibid.*

La memoria Simon è dominata da un'attenzione quasi ossessiva ai possibili effetti inflattivi del *gold exchange standard*, la quale mal s'intona con la crisi di deflazione di cui soffriva l'economia mondiale quando essa fu presentata. Al tempo stesso, però, essa è ricca di osservazioni su: la prevalenza dei movimenti di fondi, rispetto allo stato delle partite correnti, nel determinare il corso dei cambi; la situazione interna di liquidità delle singole economie nazionali e il volume del credito. Osservazioni che appaiono singolarmente anticipatrici di un futuro lontano, ossia dell'esperienza vissuta dalle economie occidentali negli anni Settanta e Ottanta, quando appunto i movimenti di fondi hanno svolto un ruolo dominante nel determinare lo stato del credito e il corso del cambio.

Lo schema di relazione Reisch sottolinea l'importanza dell'informazione. A tal fine propone: *a) «centralisation with the B.I.S. of monetary information and communication of such information to the various banks»; b) «meeting of Research Services, and preparation of a B.I.S. bulletin».*

La memoria BRI tratta il tema *Control of credit by central banks in the past and present*; per il passato, usa come fonte principale il rapporto del Cunliffe Committee (1918)²⁰.

La memoria della BRI (Simon) argomenta che l'influenza dei tassi d'interesse sui prezzi è diminuita sotto l'azione di tre fattori: 1) «the existence of a great number of powerful cartels and trusts, strong enough to withstand temporary losses resulting from higher costs of borrowing»; 2) l'aumento del peso del capitale fisso (land, buildings, machinery and goodwill) rispetto al capitale circolante; 3) la rigidità del salario: in gran parte dei paesi sviluppati «the wages bill [...] is incapable of reduction owing to trade unions and the introduction of social legislation».

Un quarto fattore di riduzione nell'efficacia della politica monetaria è visto nell'ampiezza assunta dai movimenti internazionali dei fondi bancari. Nelle parole della memoria:

It is clear that the policy of a Central Bank can be neutralised if contrary movements are made to a large extent by foreign private banks. In this connection it is sufficient to remember the enormous inflow of Eu-

²⁰ Cfr. Great Britain, Committee on Currency and Foreign Exchanges, *First Interim Report of the Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War*, His Majesty's Stationery Office, London 1935 (Cunliffe Report).

ropean funds to the U.S.A. in 1929 which for a considerable period has hindered the Federal Reserve System from carrying out a deflationary policy.

Il caso americano del 1929 si inserisce in un fenomeno più generale di diminuita dipendenza delle banche commerciali dal credito della propria banca centrale. «In countries the savings of which exceed the possibility of investment within the country, or in countries which have developed the power of attracting foreign capital» si è avuto il risultato «to make the private banks of such countries practically independent of their Central Bank for very prolonged periods». Questa minor dipendenza è vista come un quinto fattore di minore efficacia delle variazioni del tasso ufficiale di sconto.

La memoria contrasta l'accresciuta mobilità internazionale dei capitali con la diminuita libertà degli scambi commerciali:

We can, under our present system of trade policy, no longer speak of the world as of one big market [...] On the other hand, as far as the circulation of money is concerned, we are now much more entitled to treat the whole world as one financial market than we have ever been in the past.

Ancora nel medesimo senso opera, secondo la memoria, la cresciuta interpenetrazione tra il mercato monetario e il mercato finanziario:

The fact that shares and bonds can be sold more easily than whole enterprises has had the effect of inducing people to invest on the capital market funds which are only available for short intervals, and would therefore in the past have been kept within the money market.

In queste condizioni

huge funds invested on the capital market are apt to flow at any given moment to the money market, creating at the same time a plethora on the one side and a severe stringency on the other, a phenomenon which we are witnessing since 1930.

Per le ragioni esposte, osserva conclusivamente la nota della BRI, mentre

the influence of the bank rate on money rates in general and on the internal price level has, under modern conditions, lost much of its old vigour [...] there is no doubt that the influence of the bank rate in attracting foreign funds has [...] increased.

Così essendo, un aumento del tasso di sconto comporta il pericolo di una espansione del credito, e questo effetto perverso «is bound to prevail more and more over the deflationary tendencies which were characteristic of the old system».

Questa osservazione testimonia di per sé che, pur nel bel mezzo di una profonda depressione, la preoccupazione dominante nell'ambiente della BRI era quella dei pericoli d'inflazione. La nota ne scava un altro, già accennato, seguendo la traccia delle analisi del Gold Committee della League of Nations: in regime di *gold standard*, vi era simmetria tra gli effetti espansivi dell'afflusso di oro e quelli contrattivi del deflusso; nel *gold exchange standard*, invece, l'effetto inflattivo nel paese che ha un avanzo di bilancia di pagamenti non è compensato necessariamente da un effetto deflattivo nel paese in disavanzo (perché, come è stato già osservato, può avvenire che in questo si abbia un semplice trasferimento di depositi bancari dalla proprietà di residenti a quella di non residenti, tra i quali la banca centrale del paese in avanzo).

La tesi più insistita della nota è dunque che i nuovi istituti monetari e le nuove strutture di mercato «result in strengthening tendencies working for expansion of credit and putting obstacles in the way of deflationary tendencies».

La terapia che la nota propone discende da tale diagnosi. Essa comprende il razionamento del credito; forme di controllo qualitativo del credito, ad esempio la diversificazione dei tassi d'interesse secondo la sua destinazione; l'uso delle operazioni di mercato aperto; il controllo statutario – o per mezzo di *moral suasion* – sulle emissioni di titoli; la destinazione esclusiva delle riserve valutarie alla costituzione di depositi presso la banca centrale del paese emittente la valuta; l'imposizione alle banche commerciali di coefficienti variabili di riserva obbligatoria di liquidità da costituire nella forma di deposito presso la banca centrale; l'orientamento di questo obbligo al controllo del volume complessivo del credito, e non soltanto alla protezione dei depositanti; un'informazione più pronta e diffusa sullo stato del credito e della bilancia dei pagamenti.

L'autore della nota, dopo aver compiuto l'elencazione di questi strumenti nuovi od orientabili a quelli che egli ritiene essere i nuovi bisogni della situazione, osserva, con riferimento alla appena creata BRI:

Perhaps the most interesting addition to the arsenal of Central Banks is the recent attempt to organize their cooperation [...] It is rather surprising that the necessity for this cooperation should only have been more generally recognized so late, in spite of the patent fact that the policy of each Central Bank already constitutionally affects not only the bank's own market but, to a larger or smaller extent, all other markets as well.

La ragione che, secondo l'autore, ha maggiormente contribuito a focalizzare l'attenzione sulla cooperazione tra banche centrali sta in ciò,

that the weight of a Central Bank's action, which has previously exercised predominantly on the internal market where its influence was then relatively isolated, has now been shifted more and more to the attracting of funds from other markets where this action manifestly comes into collision with the policy of other Central Banks [...]. What is required under these conditions seems to be a kind of standing entente with regard to the discount policy [...] It is rather surprising to see that this purpose of cooperation between Central Banks should have been rather overshadowed by the much discussed cooperation with regard to gold policy [...]. Mutual understanding with regard to interest rates is important not only in so far as the intention is to attract funds from one country to another, but it is of no lesser importance in the reverse case where a fencing off of foreign funds from a country seems to be desirable for monetary consideration [...]. This is where the main importance of the B.I.S. comes in. Once consciousness of the general inter-dependence of central bank policies in all the countries of the world has spread, the text-book of central banking will be supplemented by a new volume just as in the course of centuries every country's national law has slowly been supplemented by the new text-book of international law.

No institution is better fitted than the B.I.S. to be instrumental in accumulating and spreading knowledge and experience of the facts of international monetary relations, failing which this text-book can never be written. Nor is anybody better situated to contribute to the development of the spirit of international understanding failing which the work could not even be attempted.

VIII

UNA BANCA SOTTODIMENSIONATA

1. La BRI nacque con una dotazione di capitale e di depositi governativi del tutto inadeguata rispetto alla dimensione del mercato internazionale dei fondi a breve sul quale lo statuto la chiamava ad intervenire in funzione stabilizzatrice; una dotazione che, inoltre, per essere costituita in larga parte da fondi a breve, non era omogenea con il bisogno di finanziamenti stabili.

Il secondo rapporto annuale, presentato nel maggio 1932, osserva: «It is now possible to estimate that the total amount of short-term international indebtedness which existed at the beginning of 1931 aggregated more than 50 billion Swiss francs». Ora, nel bilancio di apertura della BRI, al 31 maggio 1930, il totale delle risorse era di appena 302 milioni di franchi: un favorevole sviluppo nel primo esercizio lo portò a 1.901 milioni al 31 marzo 1931.

La dimensione di bilancio segnò allora un picco, seguito da una precipitosa discesa: come appare dalla tabella 3, nel corso del quadriennio marzo 1931-marzo 1935 il totale di bilancio si contrasse a circa un terzo di quello iniziale, cioè a 660 milioni. La caduta fu dovuta, nella parte minore, alla contrazione dello stock di riserve valutarie delle banche centrali o all'abbandono, da parte di molte, del regime aureo (che faceva scattare, per la BRI, un impedimento statutario); in quella maggiore, alla scomparsa dei depositi che le banche centrali stesse avevano costituito presso la BRI per conto dei rispettivi governi in relazione ai trasferimenti per riparazioni e debiti di guerra; trasferimenti che vennero spesi nel luglio 1931 dalla moratoria Hoover e cessarono un anno dopo a seguito della Conferenza di Losanna. Negli anni seguenti la discesa continuò ad un ritmo più lento, fino ad un mi-

nimo storico toccato nel marzo 1946 (451 milioni). La dimensione superiore al miliardo, che era stata fugacemente raggiunta nei primi due esercizi, fu ritrovata soltanto vent'anni dopo, all'inizio degli anni Cinquanta.

Questa deludente evoluzione contenne la BRI, nel suo primo ventennio, entro un ordine dimensionale paragonabile a quello di una media banca commerciale. Ciò può rilevarsi dalla tabella 3, dove i suoi totali di bilancio nei primi cinque anni sono confrontati con quelli delle tre maggiori banche commerciali di cinque paesi preminenti in termini di sviluppo dell'attività bancaria interna e internazionale. Si osserverà che anche nel momento di picco (marzo 1931) la dimensione della BRI è dello stesso ordine di quella delle grandi banche svizzere, è inferiore a quella delle grandi banche francesi e tedesche, e rappresenta una mera frazione di quella delle banche inglesi e americane.

2. La crisi nelle relazioni finanziarie internazionali, apertasi all'inizio del secondo esercizio, cioè nel maggio 1931, accentuò la sproporzione tra i bisogni di intervento e i mezzi disponibili, perché fece giganteggiare i primi e contrasse i secondi.

Mentre i ritiri di fondi a breve dai paesi dell'Europa centrale si accrescono a valanga, le banche di questi paesi traggono sui depositi costituiti presso la BRI per farvi fronte: anche le banche centrali di altri paesi riducono i loro. Questo secondo movimento si accentua dopo la svalutazione della sterlina e delle valute ad essa legate (tra cui le scandinave) a causa dello spostamento nelle forme di detenzione delle riserve ufficiali verso l'oro. Complessivamente, tra il marzo 1931 e il dicembre 1932, le riserve valutarie delle banche centrali si contraggono di circa 8 miliardi di franchi svizzeri (1,5 miliardi di dollari). Dei 50 miliardi di franchi svizzeri in fondi a breve esistenti sul mercato, si stima che ben 30 furono liquidati nell'annata aprile 1931-marzo 1932.

Le domande di credito rivolte alla BRI dalle banche centrali in difficoltà si moltiplicano; ma la BRI non ha i mezzi per fronteggiarle: e ciò non soltanto in termini di volume, bensì anche di scadenze e di valute. I mezzi di cui dispone sono infatti massimamente a breve termine, e l'art. 26 dello statuto prescrive che «the Bank shall be administered with particular regard to maintaining its liquidity». Di conseguenza una proporzione assai ele-

Tab. 3. *Resources of major deposit banks in five leading countries at end-1930 and of the BIS 1930-35*

Bank name	Capital and reserves	Deposits	Total resources	
	In millions of pounds sterling		In millions of Swiss francs	
<i>I. USA end-1930</i>				
Chase National Bank	72,8	427,6	500,4	12.620,1
National City Bank	50,7	301,1	351,8	8.872,4
Guaranty Trust	61,3	260,5	321,8	8.115,8
<i>II. England end-1930</i>				
Midland Bank	29,4	395,6	425,0	10.718,5
Lloyds Bank	27,1	364,6	391,7	9.878,7
Barclays Bank	26,7	348,7	375,4	9.467,6
<i>III. Germany end-1930</i>				
Deutsche Bank und Diskonto-Gesellschaft	20,5	206,8	227,3	57.321,5
Darmstädter und Nationalbank	6,2	114,5	120,7	3.044,1
Dresdner Bank	6,7	111,0	117,7	2.968,4
<i>IV. France end-1930</i>				
Crédit Lyonnais	9,8	104,3	114,1	2.877,6
Société Générale	8,3	103,4	111,7	2.817,1
Comptoir d'Escompte	6,7	73,1	79,8	2.012,6
<i>V. Switzerland end-1930</i>				
Schweizerische Kreditanstalt	8,0	62,8	70,8	1.785,6
Schweizerischer Bankverein	8,3	56,6	64,9	1.636,8
Schweizerische Bankgesellschaft	5,3	33,7	39,0	983,6
<i>Bank for International Settlements</i>				
31st May 1930	3,1	8,9	12,0	302,6
31st March 1931	4,1	71,2	75,3	1.901,1
31st March 1932	6,0	54,2	60,2	1.126,0
31st March 1933	7,6	45,4	53,0	940,6
31st March 1934	8,8	33,6	42,4	667,5
31st March 1935	9,7	35,3	45,0	659,8

Fonte: Per i dati relativi alle banche di USA, Inghilterra, Germania e Francia, cfr. R.J. Truptil, *British Banks and the London Money Market*, Jonathan Cape, London 1936; per le banche svizzere, cfr. *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch*, Bern 1932, e per la Banca dei Regolamenti Internazionali, cfr. BIS, *Annual Reports*.

vata dei mezzi della Banca (il 60 per cento circa nei primi esercizi) viene impiegata a vista o in operazioni assistite da impegno di risconto da parte di banche centrali. Ma il ritiro di fondi che subiscono i paesi dell'Europa centrale non appare reversibile a cor- ta scadenza e quindi esige finanziamenti a medio termine. La BRI è inoltre limitata nella sua libertà operativa dalle disposizioni statutarie, che escludono l'uso di valute non legate al *gold standard* o al *gold exchange standard*.

3. Questo triplice ordine di difficoltà costringe la Banca a vari aggiustamenti. Essa tende a fare economia di mezzi con la costituzione di sindacati cui partecipa pro quota. Essa ricorre alla richiesta della garanzia di cambio o clausola oro per poter operare nelle valute fluttuanti. Infine essa si nega a una parte delle domande di assistenza che le pervengono. Di questi vari aggiustamenti si trova menzione nel secondo rapporto annuale.

Con riferimento alla crisi apertasi nel maggio 1931, il rapporto registra:

In rapid succession the Bank for International Settlements was called upon to grant emergency credits to the National Bank of Hungary, the National Bank of Austria, the Reichsbank, the Bank of Yugoslavia and a temporary advance to the Bank of Danzig. [...] To amplify its possibilities of material aid and in close collaboration with central banks which contributed funds to the common constructive cause.

Complessivamente, nelle operazioni a favore delle prime quattro banche furono erogati 740 milioni di franchi svizzeri, con una partecipazione della BRI pari a 211 milioni. Il caso più importante fu quello della Germania: un sindacato di tre banche centrali (Francia, Inghilterra e Federal Reserve Bank di New York) concesse un credito di 100 milioni di dollari cui la BRI partecipò per un quarto. Per la Banca d'Ungheria, fu formato un sindacato di dodici banche centrali, più la BRI, che concesse un credito di 26 milioni di dollari. Alla fine dell'esercizio (marzo 1932) solo l'anticipo alla Banca di Danzica era stato rimborsato. Gli altri crediti menzionati stentavano a rientrare: al marzo 1933 la BRI era ancora esposta per 169 milioni di franchi svizzeri. Il rapporto osserva giustamente che la forza degli eventi aveva cambiato l'attività della Banca «to that of a grantor of credit during a general

economic depression, instead of discharging the more normal function of a stabilizer of monetary fluctuations resulting from seasonal movements or from a transitory, localized difficulty». L'inadeguatezza dei mezzi della Banca a questo nuovo ed inatteso compito è palesata dai dati di bilancio: al marzo 1932 la posta dell'attivo Central Banks Credits ammontava a 185 milioni di franchi svizzeri, pari, ai cambi di allora, ad appena 36 milioni di dollari, cioè ad una frazione insignificante dei movimenti di fondi in atto fra i mercati nazionali.

Nemmeno la funzione di *clearing* dell'oro aveva preso sviluppo: di fronte a movimenti di oro fra banche centrali che furono, nel biennio 1931-32, dell'ordine di alcuni miliardi di dollari, l'oro di banche centrali in deposito a custodia presso la BRI ammontava, al marzo 1932, ad appena 120 milioni di franchi svizzeri, cioè a 23 milioni di dollari.

4. L'abbandono della parità aurea da parte della sterlina (21 settembre 1931) causò una caduta repentina del volume dei depositi di banche centrali presso la BRI derivante in ispecie da conversione delle divise in oro. Il rapporto annuale osserva che essa fece inoltre entrare in gioco, nei riguardi della sterlina e delle valute scandinave che la seguirono, «the provisions of Article 21 of the Statutes to the effect that the operations of the Bank for its own account shall only be carried out in currencies that satisfy the practical requirements of the gold exchange standard». Questo impedimento fece ulteriormente cadere, come si è detto, i depositi di banche centrali. Alla fine del 1931, otto paesi europei erano ancora a regime aureo od a cambio aureo; dieci erano passati al cambio fluttuante, gli altri al controllo dei cambi. Il movimento verso i regimi alternativi all'oro continuò nel 1932, in Europa e nel resto del mondo, e fu coronato dall'imposizione dell'embargo sull'oro da parte degli Stati Uniti (marzo 1933) e dalla successiva svalutazione del dollaro.

L'aggiustamento cui si ricorse dal lato degli impieghi fu la clausola oro. Tredici banche centrali concessero infatti alla BRI

their guaranty not only for the credit risk in their respective markets, but also against the risk of loss through depreciation of their respective currencies [...] These central banks in a spirit of collaboration have agreed that the investments of the Bank in their currencies on their markets

shall in all circumstances retain (within the gold points) the same gold-value as that which the investments had on the date they were originally made by the Bank.

5. Il terzo e più penoso aggiustamento compiuto dalla Banca consistette nel negare aiuto. Il rapporto osserva a tale riguardo che dopo la svalutazione della sterlina la Banca

recognizing the demoralization which had developed and the inadequacy of additional grants of short-term credits, felt obliged to refuse new applications for advances which came to it from several central banks [...] and it thus suspended the policy of being a substantial new credit-giver to sundry central banks.

La Banca rimase estranea alle stesse ripetute operazioni di assistenza alla sterlina nei mesi precedenti la svalutazione, le quali ricaddero interamente sulle banche centrali e i mercati di Francia e Stati Uniti.

La Banca dovette in quel tempo rinunciare anche ai progetti di assistenza finanziaria per la stabilizzazione della peseta.

Le principali operazioni di assistenza realizzate nella crisi del 1931 furono quelle indicate nella tabella 4.

Tab. 4. Major international support operations in the 1931 crisis

Date	Operation	Amount
May 30	First BIS Syndicate credit to the National Bank of Austria	Sch. 100 million
June 6	BIS credit to the National Bank of Hungary	US \$ 5 million
9	BIS advance to the National Bank of Hungary against gold	£ 400,000
16	Bank of England credit to Austrian Government	Sch. 150 million
18-22	First BIS Syndicate credit to the National Bank of Hungary	US \$ 10 million
23	Second BIS Syndicate credit to the National Bank of Austria (not utilised)	Sch. 100 million
26	BIS Syndicate credit to the Reichsbank	US \$ 100 million
29	Bank of France credit to the Bank of Spain	£ 9 million
July 7	Goldiskontbank credit in US (utilised)	US \$ 50 million
8	Second BIS Syndicate credit to the National Bank of Hungary	US \$ 11 million
13-30	BIS and Bank of France credit to the National Bank of Yugoslavia	US \$ 3 million
20	BIS and Bank of England credit to the Bank of Danzig	£ 150,000
August 1	Federal Reserve and Bank of France credit to the Bank of England equivalent of	£ 50 million
14	Hungarian Treasury bills issued chiefly in France	£ 5 million
28	American and French banks credit to the British Treasury (and the proceeds of Treasury Bills issued in Paris) equivalent of	£ 80 million
August-October	Totals of credits granted by the French Treasury to the Governments of:	
	Poland	Fr.fr. 216 million
	Yugoslavia	Fr.fr. 413 million
	Hungary	Fr.fr. 354 million

Fonte: BIS, Monetary and Economic Department Document CB 48, *Note on certain monetary aspects of the liquidity crisis 1931-2*, April 1932.

IX

LA RETE DEI VETI

1. Il progressivo deterioramento delle relazioni politiche fra le nazioni dell'Europa occidentale durante gli anni Trenta fu in sé condizione sufficiente per bloccare lo sviluppo di qualsiasi disegno di cooperazione monetaria a largo raggio. Il sistema dei rapporti monetari si frantumò lasciando sussistere alleanze fra singoli gruppi di paesi – l'area della sterlina, l'area del dollaro, il blocco oro – gestite dalle autorità nazionali piuttosto che in una sede comune come poteva essere la BRI.

Le carte d'archivio palesano tuttavia che due potenti freni allo sviluppo dell'attività della BRI operarono fin dal suo nascere, ancor prima cioè che le spinte divisive della politica dessero luogo alla segmentazione del preesistente sistema di relazioni monetarie fondato sugli scambi multilaterali e sui cambi fissi.

Questi due freni furono costituiti: 1) dai limiti statutari, che erano stati tracciati assai stretti per garantire la liquidità dell'attivo, coerentemente con la natura del passivo, formato massivamente da depositi di banche centrali; 2) dagli interessi costituiti: in ispecie quelli delle due maggiori piazze finanziarie europee, Londra e Parigi, che non intendevano cedere ad un centro gestito da funzionari internazionali le loro prerogative. L'internazionalismo era allora una vernice assai sottile, sotto la quale appariva al minimo graffio od urto la dura pietra degli interessi nazionali intesi secondo gli schemi mentali formati in una storia che era stata di competizione, culminante nella lotta armata, e secondo angolazioni settoriali cui obbedivano gli stessi governatori nella difesa degli interessi delle corporazioni nazionali di banchieri schierate sotto l'ala protettrice della rispettiva banca centrale.

2. Già nel capitolo V (*La disaffezione americana*) e VII (*Il ruolo della BRI nella visione degli esperti*) il lettore avrà potuto rendersi conto dell'azione di queste due influenze frenanti. Il presente capitolo si propone di illustrarla ulteriormente attingendo al materiale d'archivio, talora arricchito di annotazioni a margine dei protagonisti. Speciale attenzione è stata posta agli archivi della Banca d'Inghilterra, le cui carte recano numerose annotazioni di Norman e Niemeyer.

3. Un primo tema controverso è quello della dimensione d'impianto da dare alla Banca. Di esso si era già parlato in riunioni svoltesi a Parigi nell'aprile 1930, ancor prima dell'arrivo di McGarrah e Fraser, fra Quesnay e Siepmann, presenti Hülse, van Zeeland, Pilotti e Takisawa. Era stato previsto che la Banca si strutturasse su un massimo di 5 dipartimenti e uno staff di 80 persone. Era stata considerata l'opportunità di avere un dipartimento per le relazioni con le banche centrali, o alternativamente un ambasciatore viaggiante presso di esse¹.

Questa dimensione di impianto pare a Siepmann troppo piccola, anzi meschina (*niggardly*). Egli usa gli argomenti richiamati nel capitolo V secondo cui la BRI deve andare oltre la gestione delle riparazioni per assurgere al ruolo di centro di cooperazione tra le banche centrali. McGarrah e Fraser riluttano a far propria la visione di Siepmann perché temono che i redditi della BRI abbiano a rivelarsi insufficienti a finanziare un impianto più vasto².

4. La scelta di un impianto organizzativo piccolo era in effetti coerente con la limitatezza dei mezzi disponibili per l'impiego (capitale e depositi). Ma i fattori di freno prima richiamati restrinsero ulteriormente la già limitata sfera operativa.

Un'opzione fondamentale – quella se stabilire o no relazioni dirette con le banche commerciali – fu risolta in senso prevalentemente negativo. Su questo tema, fu la Banca d'Inghilterra, nel-

¹ Siepmann aveva informato Norman su questi incontri con la nota: *Confidential Report to the Governor on meetings held in Paris on the 29th and 30th April, and 3rd May, 1930*; si vedano gli appunti di Baffi su documenti della Bank of England, BEA, G1/8-151/7, doc. 5; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

² *Ibid.*

la persona dello stesso Siepmann, a sostenere il principio di «exclusive relations» con le banche centrali. Si temeva che le operazioni della BRI potessero interferire con il controllo dei mercati da parte delle banche centrali; la Banca d'Inghilterra si preoccupava in ispecie di mantenere il controllo sul volume dei fondi impiegati sulla piazza di Londra. Si adottò quindi il principio della facoltà di voto da esercitarsi da parte delle singole banche centrali sulle operazioni della BRI nei loro mercati. Restò inizialmente aperta la questione se il voto dovesse significare che «whatever is not expressly allowed is forbidden» o all'opposto che «whatever is not forbidden is permitted». Questa seconda interpretazione, più permissiva, pareva proponibile purché fosse «combined with the observance of exclusive relations by the B.I.S. with the Central Banks [...] Therefore the B.I.S. should have one account only, at the Central Bank». Il Consiglio della BRI era considerato essere «the proper place for the exercise of the Central Bank veto»; il voto potendo essere diretto «against the general lines of policy or its effects in a particular market»³.

In una memoria inviata nel maggio 1930 da Basilea alla Banca d'Inghilterra, probabilmente di Rodd, si legge:

A different conception is that the B.I.S. is called upon to be the arbiter between conflicting policies of Central Banks, and to resist the particular in defense of the more general interest. This is the conception which would lead to «intervention» by the B.I.S. on the foreign exchange markets, with a view to affecting and «stabilising» rates of exchange.

L'autore della memoria rifiuta questa visione: «If there is a problem with which the B.I.S. has to deal, it is a credit problem and not a foreign exchange problem».

L'esclusività dei rapporti con la banca centrale viene presentata in questa memoria come un principio di applicazione non universale: per altri mercati si prospettano soluzioni più permissive, queste essendo «a necessity imposed by the unfortunate in-

³ *Ibid.* Si veda anche la delibera adottata nella riunione di maggio di Basilea; in BIS, *Minutes of the Meetings of the Board of Directors, May 12, 1930, The Right of Veto – Annex B.*

bility of certain Central Banks to handle the business which the B.I.S. will require to do»⁴.

Le carte d'archivio mostrano che Rodd, installatosi alla BRI come «temporary head of the Central Banking Department», vegliava sospettoso sull'osservanza del principio dell'esclusività di rapporti con le banche centrali⁵. Nel giugno egli informa Siepmann, per telefono e per lettera, che la BRI ha chiesto alla Federal Reserve Bank di New York se le era consentito di «make time deposits through them with Morgan». Rodd considera la richiesta come «a manoeuvre to insert the thin end of the wedge of relations with private banks»⁶. Quanto all'Inghilterra, Siepmann comunica a Rodd che «the Governor of the Bank of England is willing to place money on time deposits for the B.I.S., but not in their name, since their sole account must be with the Bank of England» e dichiara la disponibilità della Banca d'Inghilterra a consigliare la Federal Reserve Bank perché segua la stessa linea⁷.

5. Una seconda opzione importante era quella riguardante le operazioni della BRI sul mercato finanziario, sia dal lato degli impegni che da quello della provvista.

Dal lato degli impegni, già nel giugno 1930 si afferma, in seno alla BRI, un'opinione di maggioranza secondo cui la Banca non dovrà acquistare titoli governativi a lunga (Government Bonds)⁸. Proposte alquanto bizzarre di operazioni di impiego a medio termine (finanziamenti dei raccolti agricoli in Polonia, finanziamento delle esportazioni dalla Bulgaria) vengono scartate, come pure un'operazione di finanziamento al Giappone (questa per il rischio di cambio)⁹.

Dal lato della provvista, il problema si pone distintamente in due contesti: 1) la mobilizzazione della parte non differibile del-

⁴ Cfr. Appunti di Baffi-BEA, G1/8-151/7, doc. 6; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

⁵ Cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 12.

⁶ Ivi, doc. 23.

⁷ Ivi, doc. 27.

⁸ Ivi, doc. 26. Si veda anche BIS, *Minutes of the Meetings* cit., riunioni del 16.6.1930 «Operations of the Bank» e del 14.7.1930 (*Annex III H*).

⁹ Cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., docc. 80, 85, 86, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

l'annualità dovuta dalla Germania per riparazioni; 2) la provvista di fondi a lungo termine per le operazioni di impiego della Banca.

Lo scopo di cui in 1) era previsto nell'*Annex III* al rapporto del Comitato Young*.

Appena installato, il presidente McGarrah istituisce un Comitato (formato da Addis, Vocke e Beneduce) «to advise him with regard to the general form of the bonds» previste dall'*Annex III*¹⁰. Addis, scelto a presiederlo, si richiama ai lavori del Comitato Young e del sottocomitato per la formazione della BRI. In quei lavori, per «International Bond» si intendeva «a Bond with an equivalent in grammes of gold». Questa definizione doveva valere anche per le National Bonds, «but an International Bond would carry an additional right, namely it would entitle the holder to demand at his option any of the currencies expressed in the bonds in markets other than those of issue at the mint parity of exchange». Le National Bonds sarebbero state anch'esse pagabili in mercati diversi da quello di emissione, ma «at the rate of exchange of the day»¹¹.

L'International Bond era, secondo Addis, prevista solo per un avvenire non prossimo: si temeva infatti che essa potesse dar luogo all'accenramento dell'emissione su pochi mercati. «As the B.I.S. became more solidly established and exercised a greater influence over international finance, the markets might become increasingly stabilised» e la concentrazione evitata.

Il pagamento delle cedole delle National Bonds «at the rate of exchange of the day» era riferito ai soli scostamenti dalle *mint pa-*

* La previsione del rapporto è formulata nei termini seguenti: «Upon the request of all or of any one of the creditor Governments, the Bank, as trustee, if it considers such a course opportune, has the right to require the creation of, and the German Government is obligated to create, issuable bonds representing the capitalisation of any part of the portion of the annuity coupons not subject to postponement».

¹⁰ Cfr. *Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929. Il resoconto del gruppo di lavoro presieduto da Addis, del 13.5.1930, si trova in BIS Archive, 7.18 (12), *Documents Pierre Quesnay*, box QUE 2.

¹¹ Cfr. Appunti di Baffi-BEA, G1/8-151/7, doc. 7, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

rities che avrebbero potuto prodursi in un sistema di parità auree invariate. Secondo Addis infatti gli esperti del Comitato Young, nel menzionare le monete nazionali in cui le obbligazioni avrebbero potuto essere espresse,

no doubt had in their minds francs, dollars and pounds sterling in gold, as defined by the legislation of the different countries [...] This ought to be made clear by some form of words that would ensure to the holder of the bond that his rights would be unaffected by any subsequent change in the gold content of these currencies¹².

Sulle proposte di Addis si instaura nel Comitato un dibattito a cui partecipano McGarrah e Moret, ma il Comitato non arriva a conclusioni concordi. Nelle condizioni del prestito Young, emesso sui vari mercati a metà giugno, cioè alcune settimane dopo le discussioni in seno al Comitato Addis, la distinzione tra obbligazioni nazionali e internazionali non verrà adottata; sarà invece adottata la clausola oro, per capitale e interessi, con la formula:

The Bonds will be expressed and payable in the currency of the country of issue at the equivalent of its present gold value. Both principal and interest will be payable in the respective countries of issue but payment may be obtained in any foreign market where any issue of the Loan is quoted in the currency of that country at the current rate of exchange¹³.

6. L'entità della provvista a breve termine della Banca, nella forma di depositi a vista e a termine delle banche centrali, era chiaramente funzione – oltre che della buona volontà di queste di incrementare i mezzi operativi della BRI – delle condizioni offerte. Anche in questo settore, la scelta compiuta inizialmente dal

¹² Cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 8, ivi.

¹³ Cfr. *Statement Regarding the German Government International 5 1/2% Loan 1930*, del 10.6.1930, firmato da Moldenhauer, ministro delle Finanze del Reich, e controfirmato da McGarrah; si tratta di uno dei documenti dell'accordo finale con cui si stabilivano le condizioni del prestito tedesco e la funzione di trustee della BRI; in BIS Archive, 7.18 (3), *Documents Pierre Quesnay*, box QUE 1.

management fu poco favorevole allo sviluppo della raccolta. McGarrah scrisse infatti ai vari governatori quotando tassi uguali per tutte le monete, che andavano dal 2 per cento per i depositi a vista al 3 1/8 per cento per depositi superiori a tre mesi¹⁴. La scelta di offrire le medesime condizioni a tutte le monete era funzionale all'intento di raccogliere fondi nei mercati su cui la loro abbondanza deprimeva i tassi per trasferirli a quelli dove la scarsità li rialzava. Ma questo trasferimento implicava l'assunzione di rischi di cambio piuttosto seri, perché i mercati scarsi di fondi erano anche quelli le cui monete erano più esposte a svalutarsi; rischi che la Banca riluttava ad assumersi, come si è detto nel caso giapponese.

Eppure anche questa politica poco selettiva nell'offerta dei tassi, quindi poco aggressiva, suscita le critiche di Norman. Nell'estate, Addis comunica a Fraser:

The Governor is rather disturbed by the fact that only about 11 per cent of the dollars held by the B.I.S. are now with the Federal Reserve Bank or invested through them in bankers' acceptances. The Governor is inclined to say that in their endeavour to become the biggest bank on earth the B.I.S. are paying rates, and therefore taking risks, which are unjustifiable for a Central Bank and therefore for the B.I.S. The more the Governor hears about transactions of the B.I.S. the more dissatisfied he is to find them emerging as a competitive financial house instead of as an orthodox Central Banking institution¹⁵.

7. La rete delle limitazioni che, soprattutto da parte inglese, si intese porre fin dall'inizio all'attività della BRI trova buona evidenza in tre memorie¹⁶ dell'estate 1930 consegnate agli archivi della Banca d'Inghilterra*.

Ecco compendiosamente le posizioni che gli autori assumono sui vari temi.

¹⁴ Lettera di McGarrah a Norman dell'1.7.1930. Cfr. Appunti di Baffi-BEA cit., doc. 66, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

¹⁵ Ivi, doc. 80, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6.

¹⁶ Cfr. ivi, docc. 86a, 86c e 91, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B6. Si veda anche *infra*, nota 17.

* Documenti 86a, 86c e 91 del Governor's File G1/8. Il primo reca le iniziali di Siepmann (H.A.S.) ed è datato 15.9.1930.

<i>Profits:</i>	No object.
<i>Big figures:</i>	No object; not to be attained, in any case, by attracting Government money.
<i>Uniform deposit rates:</i>	Principle to be maintained, irrespective of currency.
<i>Height of rates:</i>	Rates should approximate to the lowest current ones in money markets.
<i>Operating funds:</i>	To be derived from Central Banks.
<i>Banking objectives:</i>	To be achieved (1) partly by financial operations conducted with B.I.S. resources, (2) partly through coordinated use of Central Banks' resources. With (1) the B.I.S. cannot, and should not attempt to, exercise an important influence on exchange rates or interest rates. Equalisation of interest rates, internationally, to be obtained through mechanisms rather than resources. B.I.S. resources should be used only to influence local conditions in the smaller markets, where limited resources can go a long way.
<i>Investment of resources:</i>	Should be governed by the same principles as apply to the investment of resources of the depositing Central Banks.

L'insieme di soffocanti limitazioni fin qui enunciato sembra difficilmente compatibile con il perseguimento efficace degli obiettivi più ampi («wider objectives») che le memorie stesse enunciano nei termini seguenti:

- (i) stability of the gold exchanges;
- (ii) facility of transfer between Central Banks;
- (iii) Central Bank cooperation in monetary policy;
- (iv) the smooth settlement of international indebtedness;
- (v) the provision of international credit – including intermediate and long term credit – on proper terms;
- (vi) the better distribution and use of gold as a basis of credit;
- (vii) the conversion of short-term balances into long term investments;
- (viii) the development of international gold clearing and settlement.

8. Nelle tre memorie sono menzionate varie operazioni d'impiego compiute dalla BRI o ad essa proposte. Il loro insieme palessa come l'inserimento della Banca sul mercato internazionale del credito si sia rivelato difficile, e alla resa dei conti sia stato soltanto episodico e marginale. Talune delle operazioni proposte sono tali da giustificare le reazioni negative che si trovano espresse nelle annotazioni a margine, dovute agli uffici della Banca d'Inghilterra e allo stesso governatore Norman, il quale usa sovente forme sferzanti e imperative¹⁷. Ma nella loro sistematicità quelle reazioni vanno oltre le ragioni di merito delle discutibili operazioni proposte, rivelando un atteggiamento ostile alla ricerca di vie di sviluppo dell'attività del nuovo istituto.

Qui di seguito si dà conto di alcune delle operazioni richiamate nelle tre memorie e delle annotazioni a margine.

– (a) La Golddiskontbank propone un risconto di effetti per forniture di materiale ferroviario alla Turchia. (b) Un esportatore inglese chiede la garanzia della BRI sui propri crediti commerciali verso operatori tedeschi. (c) L'amministrazione postale tedesca chiede lo sconto di propri effetti garantiti dal governo tedesco. Gli uffici della Banca d'Inghilterra reputano le tre operazioni proponibili solo a condizione che siano garantite o almeno raccomandate dalla Reichsbank.

– La BRI viene richiesta di partecipare a un sindacato per crediti agrari alla Polonia sullo zucchero. Gli uffici della Banca d'Inghilterra trovano la proposta «ridicola».

– La BRI emette propri certificati a scadenze di 1, 2, 3 e 5 anni; le banche centrali le aprono linee di credito. Norman annota: «no part of duty of a central bank».

– La BRI riceve depositi a tre mesi dalle banche centrali, con un impegno tacito che essi saranno rinnovati fino a due anni di sca-

¹⁷ Baffi cercò di individuare con esattezza da chi promanassero le memorie e a chi fossero attribuibili le annotazioni a margine, per chiarire la posizione del governatore Norman relativa alle operazioni della BRI. Si veda in proposito la corrispondenza tra Baffi e Keyworth, *Curator* del Museo della Bank of England, il quale, in risposta alla richiesta di delucidazioni di Baffi, gli inviò le memorie che sarebbero state redatte da Siepmann con i commenti di Norman a margine (alcuni annotati a mano, altri battuti a macchina da parte degli uffici della Bank of England), insieme alla lettera del 24.9.1930 con cui Siepmann trasmetteva ad Addis la documentazione stessa. Cfr. BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B22.

denza; il rischio di non rinnovo sarebbe da coprirsi, contro corresponsione di una provvigione («*for a consideration*»), da un gruppo internazionale di banche private. Norman annota: «*Immoral*».

– La BRI costituisce una società di investimento affiliata che tratterà crediti a medio termine. Gli uffici annotano che «*this is trying to put into the B.I.S. a type of business which belongs elsewhere*». Norman conferma «*Improper*». Gli uffici continuano: «*Nothing to be said for setting up a subsidiary to do business which is improper for the parent. If existing agencies are not already present for performing such functions, the right way for the B.I.S., if necessary, is to help organize for such business to be done by someone else*».

– La BRI viene richiesta «*by the Sveriges Riksbank on what terms they would be prepared to accept time deposits subject to the condition that they should be callable in certain unforeseen circumstances*». Anche questa proposta è qualificata «*Immoral*» da Norman.

– La BRI ha costituito un deposito presso la Banca Nazionale Svizzera «*who pay long term rates and employ the money at long-term, but allow the B.I.S. to call it at any time*». Norman ordina perentoriamente di revocare l'accordo.

– La BRI ha acquistato Finmarks dalla Banca di Finlandia pagabili con 200.000 sterline. La Banca di Finlandia ha collocato le sterline presso la BRI come parte delle proprie riserve; al tempo stesso ha collocato i Finmarks presso banche private, al 4 per cento, per conto della BRI. Gli uffici della Banca d'Inghilterra annotano: «*In private life this usually ends in the criminal courts. It amounts to hiking cheques. It is an increase in the circulation in Finland against a loan of sterling. The loan of sterling is all right but not the reciprocal transaction. Why this hocus-pocus?*».

– Viene proposto alla BRI di depositare dollari a interesse presso la Banca di Polonia (Bank Polski). Arricchita di questa riserva valutaria, la Banca di Polonia creerà un importo multiplo di credito per finanziare lo stoccaggio di prodotti agricoli nell'attesa che i loro prezzi riprendano. Gli uffici della Banca d'Inghilterra commentano: «*No reason why with the consent of the two Central Banks concerned the B.I.S. should not deposit foreign exchange with the Bank Polski. But no Central Bank should countenance the two immoral proposals tacked on at the end*».

– Viene progettato un accordo a termini del quale «the B.I.S. time deposits made with the Bank Polski may be mobilised, at the option of the B.I.S., during the period for which they were originally made». Norman annota: «Further immorality».

– Viene proposto il quesito se la BRI possa riscontare essa medesima, o formare un gruppo di banche centrali presso cui riscontare, degli effetti di finanziamento delle esportazioni di tabacco dalla Bulgaria. Gli uffici annotano: «The B.I.S. should not rediscount nor arrange a group, because this is pure commercial business in competition with private bankers».

– Viene proposto «the B.I.S. to buy dollars spot from the Bank of England and to resell them forward for a fixed date subject to their retaining the option to complete the forward deal before that date at the (same) agreed rate». Annotano gli uffici: «This is equivalent to a sight deposit of dollars by the Bank of England with the B.I.S. against the security of sterling. The only purpose can be to make good a deficiency of dollars due to the B.I.S. having got into a short position for the sake of profits. We would not agree».

– Viene proposto: «the B.I.S. to buy sterling for dollars from the Bank of England spot and to resell them three months forward at an agreed rate, the sterling in the meantime to be lent by the B.I.S., for the sake of the interest profit, in Continental markets». Di nuovo gli uffici annotano, con riferimento alla proposta precedente: «This is the reverse transaction – a deposit of sterling against the security of dollars. We would never agree to this».

X

IL COMITATO WIGGIN-LAYTON (AGOSTO 1931)

1. Nel maggio 1931, mentre a Basilea si tenevano i lavori dei due comitati di esperti¹, a Vienna aveva inizio il primo atto del dramma monetario europeo del 1931. Esso si estendeva immediatamente alla Germania ed investiva la stabilità dei rapporti finanziari internazionali (in cui era massimamente interessata la City di Londra, largamente creditrice dei paesi dell'Europa centrale) e quella della stessa valuta britannica.

È stato detto prima (cap. VI) della delusione subita da Luther, fin dalla seduta del Consiglio BRI del mese di marzo, nella sua attesa che venisse posto in atto un sistema di crediti a lungo termine a favore della Germania. Nei mesi successivi Luther continua a prospettare l'istanza di crediti a lungo termine non subordinati a condizioni politiche sia presso i colleghi governatori francese e inglese, sia presso il ministro francese delle Finanze Flandin*. La sua posizione corrisponde a quella del governo del Reich, ma trova opposizione in Flandin.

Luther subisce un nuovo scacco alla riunione del Consiglio della BRI del mese di luglio, che esclude la possibilità di un prestito della BRI stessa o delle banche centrali ad essa associate²; ne

¹ Si tratta del Currency Committee e del Credit Committee; cfr. *supra*, cap. VII.

* Cfr. K.E. Born, *Die Deutsche Bankenkrise 1931*, R. Piper, München 1967.

² La circostanza in cui si svolse l'appello alla BRI e il susseguirsi di incontri tra i rappresentanti tedeschi e quelli dei paesi creditori nel tentativo di bloccare la crisi finanziaria, sono descritti da E.W. Bennett, *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis, 1931*, Harvard University Press, Cambridge 1962. Si veda anche la corrispondenza, del luglio 1931, del governatore Harrison, che in quei momenti raccomandava fortemente la formulazione di un

informa il governo tedesco che prende in considerazione le altre possibili strade. Un prestito di banche private alla Reichsbank sembra escluso: negli Stati Uniti non è consentito dalle leggi vigenti; in Inghilterra non esiste la disponibilità di fondi sul mercato dei capitali. Resta la Francia, ma i banchieri francesi (che Luther ha incontrato il 10 luglio) fanno valere che l'opinione pubblica è avversa a una operazione siffatta, a causa dello stato delle relazioni politiche fra i due paesi³.

La carenza di fonti di finanziamento esterne lascia come prospettiva obbligata quella di una sospensione dei pagamenti anche per i debiti commerciali. In queste condizioni Hoover, che ha già proposto la moratoria di un anno nel pagamento delle riparazioni (a partire dal luglio)⁴, suggerisce al governo inglese la convocazione di una conferenza sui crediti privati verso la Germania⁵. Il governo inglese, presieduto dal laburista MacDonald, dà corso al suggerimento e invita a riunirsi in Londra i rappresentanti dei governi di Stati Uniti, Belgio, Francia, Germania, Italia, Giappone, insieme con gli inglesi. Ai rappresentanti tedeschi – Brüning e Curtius – il governo inglese suggerisce di passare per Parigi nel

preciso piano finanziario da parte della Germania, in *Harrison Papers* – FED, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1.

³ Cfr. Bennett, *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis* cit., pp. 229-230.

⁴ La proposta del presidente americano, annunciata il 20.6.1931 per giungere alla sospensione per un anno di tutti i pagamenti per debiti intergovernativi, fu contrastata dalla Francia che dopo una serie di trattative riuscì a negoziare un accordo il 6.7.1931, ottenendo che la Germania continuasse ad assolvere a una parte dei propri impegni finanziari (fra le condizioni dell'accordo franco-americano fu incluso il pagamento dell'annualità incondizionale da parte tedesca, che tuttavia sarebbe stato reinvestito dalla BRI in Germania). Le proposte di Hoover, riviste nell'accordo finale con gli altri paesi interessati, furono formalizzate nel Protocollo di Londra dell'11.8.1931, i cui punti essenziali si trovano riepilogati nella seconda relazione della BRI; cfr. *BIS Report* 1932, pp. 25-26. Sui termini della moratoria Hoover, cfr. «Société de Banque Suisse», Bulletin n. 5/1931; in BIS Archive, *Documents Pierre Quesnay*, box QUE 5, e la lettera del ministro delle Finanze francese Flandin a McGarrah, del 9.7.1931, allegata al resoconto del consiglio BRI del 13.7.1931; in BIS, *Minutes of the Meetings of the Board of Directors*. Si veda anche C.P. Kindleberger, *The World in Depression. 1929-1939*, The Penguin Press, London 1973, pp. 154-155; Bennett, *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis* cit., pp. 174-178.

⁵ Bennett, *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis* cit., pp. 246-247.

loro viaggio verso Londra, per incontrarvi Laval, capo del governo, e Flandin, e tentare di raggiungere un accordo preliminare.

Nell'incontro con i tedeschi (19 luglio) Flandin offre loro un prestito a dieci anni di importo compreso fra 500 milioni e un miliardo di dollari, da collocare in Francia, Inghilterra e Stati Uniti: in realtà principalmente in Francia. Ma l'offerta è pesantemente condizionata sul piano politico: si chiede alla Germania di rinunciare all'esercizio di diritti che i trattati e gli altri accordi in vigore le riconoscono (quali la revisione del Piano Young), di rinunciare all'idea dell'unione doganale con l'Austria, ecc.⁶.

Sul rifiuto tedesco, l'idea del prestito arriva alla Conferenza di Londra, ma nemmeno in quella sede fa progressi. La conferenza conclude i suoi lavori raccomandando

that the Bank for International Settlements should be invited to set up without delay a Committee of representatives nominated by the Governors of the Central Banks interested to inquire into the immediate further credit needs of Germany and to study the possibilities of converting a portion of the short-term credits into long-term credits⁷.

2. La BRI diede immediato seguito a questa raccomandazione, e il Comitato si riunì a Basilea ai primi di agosto e presentò la sua relazione il 18 dello stesso mese⁸.

La formazione che la BRI diede al Comitato rispecchiava la struttura del suo Consiglio di amministrazione. A far parte del Comitato vennero infatti chiamate dieci persone provenienti dai dieci paesi allora rappresentati nel Consiglio della Banca ossia gli Stati Uniti, la Francia, la Germania, il Regno Unito, l'Italia, il

⁶ Ivi, pp. 265-270.

⁷ La Conferenza si tenne dal 20 al 23 luglio 1931. Copia della *Declaration* della Conferenza di Londra con la raccomandazione, firmata da MacDonald il 23.7.1931, è allegata al resoconto della riunione del consiglio BRI del 3.8.1931; in BIS, *Minutes of the Meetings* cit. Sulla preparazione della Conferenza di Londra, si veda anche la nota di Harrison, del 21.7.1931, in *Harrison Papers – FED*, BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1, e *BIS Report 1932*, pp. 20-21.

⁸ Cfr. BIS, *Minutes of the Meetings* cit., riunione del 3.8.1931. La relazione di questo Comitato è pubblicata dalla BRI, nel *Report of the Committee Appointed on the Recommendation of the London Conference 1931*, Basle 1931, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11.

Giappone, il Belgio, l'Olanda, la Svezia e la Svizzera. I rappresentanti della Francia (Moreau), della Germania (Melchior), dell'Italia (Beneduce), del Giappone (Tanaka) e del Belgio (Francqui) erano anche membri del Consiglio di amministrazione della BRI. Essi quindi erano portati alla massima cautela di fronte ad ogni progetto che impegnasse la BRI in concessioni di credito a medio termine che avrebbero potuto pregiudicarne la liquidità. Questa formazione era diametralmente opposta all'avviso espresso dal cancelliere tedesco Brüning alla Conferenza di Londra, che la scelta dei membri del Comitato non doveva essere fatta dalla BRI, per evitare confusione con lo Special Advisory Committee⁹ previsto dal Piano Young.

Il contrasto d'interessi in tema di riparazioni, e la tensione politica fra la Germania e i suoi creditori europei portarono anche questa volta ad assegnare la presidenza al membro americano, Wiggin, che era al tempo presidente del Consiglio di amministrazione della Chase National Bank¹⁰. A fungere da relatore fu deputato l'inglese Sir Walter Layton, al tempo editor dell'«Economist» e certamente fra tutti il più versato nei problemi di economia monetaria internazionale.

3. Il Comitato iniziò i suoi lavori l'8 agosto e li concluse il 18 dopo nove riunioni; queste si svolsero tutte presso la sede della BRI, essendo stata esaminata ma scartata la proposta Melchior di una puntata a Berlino, intesa a stabilire un contatto diretto con le autorità tedesche. Nel corso dei lavori, esso si tenne in contatto con i due comitati di banche, rispettivamente inglesi e americani.

⁹ Sull'opinione di Brüning, si veda quanto richiamato nel resoconto della riunione del Financial Committee del 12.8.1931, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11. Lo Special Advisory Committee avrebbe dovuto esaminare, in caso di richiesta di sospensione del trasferimento delle annualità condizionali della Germania, se la situazione di crisi economica attraversata fosse di tale gravità da giustificare una moratoria nei pagamenti. Cfr. *Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929, part. 8; si veda *infra*, cap. XI.

¹⁰ Harrison aveva precisato in una lettera del 31.7.1931 al presidente della BRI, che Wiggin avrebbe svolto il suo incarico come membro indipendente del Comitato e non in rappresentanza del Federal Reserve System; cfr. BIS Archive, *Documents Pierre Quesnay*, box QUE 5. Sulla scelta di Wiggin, si veda anche la nota di Harrison del 29.7.1931; in *Harrison Papers - FED*, BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B1.

ne, che stavano in quel tempo negoziando un accordo di *standstill* dei crediti bancari verso la Germania¹¹.

Il peso della discussione e della documentazione gravò massivamente su Melchior, il quale assolse al suo compito con la competenza e la buona grazia che erano tratti caratteristici della sua personalità.

L'impostazione data da Melchior all'esame dei due temi proposti nei *terms of reference* si articolava in quattro punti: (1) non esistenza di un bisogno immediato di nuovi crediti per il finanziamento delle importazioni tedesche, destinate a contrarsi per effetto della politica deflattiva in atto in Germania; (2) impossibilità di stabilire se si rendessero necessari crediti intesi al finanziamento del bilancio pubblico, che per il momento era stato ricondotto all'equilibrio, essendo difficile stimare l'evoluzione ulteriore dell'entrata; (3) inopportunità della concessione di crediti intesi ad arricchire le riserve di valuta estera della Reichsbank: un credito internazionale nella forma di risconto sarebbe presto diventato, a scadenza, un motivo di imbarazzo per la Reichsbank stessa; (4) utilità della concessione di crediti intesi a risollevarre il livello dell'attività economica, attraverso investimenti dell'industria privata e delle ferrovie, e di una durata di almeno due anni.

L'accento posto da Melchior sul fattore durata del credito creava un'immediata difficoltà: ad un Comitato formato per 9/10 da esponenti di banche centrali e di banche commerciali (il solo Beneduce proveniva da un istituto di credito a medio e lungo termine) l'idea stessa di un intervento diretto nella concessione di crediti eccedenti i sei mesi ripugnava; essa era inconciliabile con la natura delle disponibilità liquide da esse amministrate, qualche volta anche contraria agli statuti. La sola via aperta sarebbe stata l'emissione di titoli sul mercato finanziario. Ma anche a questa si opponevano la crisi di fiducia nella solvibilità tedesca, il ribasso intervenuto nel corso dei titoli dei prestiti Dawes e Young, la tensione politica.

In queste condizioni, l'orientamento prevalente nel Comitato è di occuparsi dei problemi che si pongono in una prospettiva

¹¹ I resoconti delle riunioni del Financial Committee sono conservati in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11. Sugli accordi di *standstill* si veda *infra*, nota 16.

d'immediato futuro (sei mesi). «By these means, the critical period would be overcome, and it would then be possible to investigate the final needs of Germany in a clearer atmosphere»¹².

Ma anche questa impostazione temporalmente limitata non risolve le difficoltà che si frappongono alla formulazione di proposte positive. Si osserva che la riduzione delle importazioni tedesche creerà difficoltà al resto del mondo e scatenerà l'imposizione di tariffe proibitive. Si considera «intollerabile» per l'economia tedesca il mantenimento di un tasso di sconto del 15 per cento. Si ritiene anche sommamente inopportuna una requisizione delle attività tedesche all'estero: in buona parte non liquide, e funzionali al sostegno dell'esportazione tedesca¹³.

4. La forza delle cose porta il Comitato a considerare come sola via d'uscita dall'*impasse* la revisione dell'onere delle riparazioni, attraverso un allargamento del mandato assegnato al Comitato, ovvero la creazione di un Comitato *ad hoc* od ancora la convocazione dello Special Advisory Committee previsto dal Piano Young: quest'ultima possibile soltanto se richiesta dal governo tedesco.

Il Comitato dibatte se sia consigliabile includere nel rapporto la raccomandazione che venga convocato lo Special Advisory Committee; questa eventuale convocazione non è vista con favore da Melchior. Emerge un'opinione di maggioranza secondo la quale «it would be beyond the terms of reference of the Committee to make any proposal as regards the summoning of the Advisory Committee. It would, however, be proper to report that it was impossible to raise a loan at the present moment»¹⁴.

Le ultime sedute del Comitato sono occupate dal coordinamento con i lavori dei due comitati delle banche commerciali creditrici. Queste infatti non intendono concedere ai loro debitori tedeschi uno *standstill* la cui durata ecceda quella dei crediti che verranno concessi alla Reichsbank dalle banche centrali. Il Comitato si orienta a suggerire per questi crediti una scadenza massima di sei mesi ovvero, ove insorgano difficoltà statutarie, di tre

¹² Riunione del 9.8.1931; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11.

¹³ Ivi, riunione del 10.8.1931.

¹⁴ Ivi, riunione del 12.8.1931.

mesi, con impegno tacito di rinnovo per altri tre¹⁵. Il Comitato, prima di chiudere i suoi lavori, attende di avere notizia dell'accordo raggiunto fra i negoziatori dello *standstill*; ciò avviene dopo la mezzanotte del giorno 18¹⁶. Il rapporto verrà inviato al presidente della BRI; ma non verrà inviato subito anche al presidente della Conferenza di Londra, MacDonald, sia perché da alcuni (i francesi in ispecie) si ritiene che la Conferenza «è morta», sia perché è la BRI che ha nominato il Comitato¹⁷.

5. Il rapporto del Comitato muove dalla descrizione della condizione macroeconomica in cui è scoppiata la crisi di trasferimento dalla Germania: «a condition of exceptional world depression marked by a severe fall in wholesale prices on the international markets of the world, by a drastic reduction in international trade, by very widespread unemployment in industrial countries»¹⁸. Esso prosegue osservando che «no permanent improvement in the German situation can be looked for until the causes of the general depression have been removed» e che al tempo stesso il miglioramento della situazione generale dipende in buona parte da quello della Germania, stante il peso che questa ha sugli scambi internazionali. Una condizione aggravante, specifica alla Germania, è il suo indebitamento esterno; nono-

¹⁵ Ivi, riunione del 16.8.1931. Sull'andamento della discussione tra i banchieri privati per la concessione dello *standstill* sui debiti tedeschi, si veda anche quanto riferiva McGarrah a Harrison in quei giorni; in particolare con la lettera del 17.8.1931; in BIS Archive, 7.18(2), *Papers McGarrah/Fraser*, box MCG3.

¹⁶ Ivi, riunioni del 16 e 18.8.1931, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11.

Il documento finale stabilì il congelamento dei crediti per una durata di sei mesi a partire dal settembre 1931, successivamente prorogata; l'accordo fu stipulato tra il Comitato delle banche tedesche, la Reichsbank, la Golddiskontbank, e i comitati delle banche creditrici di 11 paesi: gli Stati Uniti, il Belgio, la Cecoslovacchia, la Danimarca, l'Inghilterra, la Francia, l'Olanda, l'Italia, la Norvegia, la Svezia e la Svizzera. Cfr. *Agreement made between a Committee Representative of Banking Institutions in Germany, etc., 1931*, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11.

¹⁷ Tuttavia sarà McGarrah, come presidente della BRI, a trasmettere il rapporto del Comitato, nominato su raccomandazione della Conferenza di Londra, a MacDonald, con una sua lettera, nella stessa giornata del 18 agosto; cfr. riunione del 18.8.1931, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11.

¹⁸ Cfr. *Report of the Committee Appointed* cit.

stante gli ampi margini di errore nella sua misurazione, il Comitato ritiene attendibili i dati forniti da parte tedesca.

Essi indicano che nel settennio 1924-30 l'indebitamento estero della Germania è aumentato di 25,5 miliardi di RM al lordo dell'incremento delle attività sull'estero, e di 18,2 miliardi al netto.

L'afflusso netto di fondi, sommato ad una eccedenza corrente di 3 miliardi circa nella sezione noli marittimi e altri servizi, ha consentito alla Germania:

- (a) to pay RM 2.5 milliards of interest on her commercial debt;
- (b) to add to her holding of gold and foreign exchange to the extent of RM 2.1 milliards;
- (c) to pay reparations amounting to RM 10.3 milliards;
- (d) to pay for a surplus of imports over exports to the extent of RM 6.3 milliards.

Alla fine del 1930, la consistenza del debito estero della Germania era di 25,5 miliardi, che si riducevano a 15,8 miliardi dopo la deduzione di 9,7 miliardi di crediti sull'estero.

La componente a breve termine di questi dati era: 5,3 miliardi di RM per le attività sull'estero, 10,3 miliardi per le passività.

Di queste ultime, 7,2 miliardi erano costituiti da debiti di banche per circa 2/5 verso gli Stati Uniti e 1/5 verso l'Inghilterra. A fronte dei 7,2 miliardi di debiti, le banche tedesche detenevano attività liquide sull'estero per 2,5 miliardi.

A causa del ritiro di fondi esterni il debito estero a breve si ridusse da 10,3 miliardi di fine dicembre 1930 a 7,4 miliardi alla fine di luglio 1931. A questo ritiro di 2,9 miliardi si aggiunsero altre uscite, dovute a «*selling by foreigners of long-term investments in Germany, mortgage bonds etc., and purchasing by Germans of long-term or short-term investments abroad*». Considerando queste voci, il deflusso netto nei sette mesi fu di circa 3,5 miliardi, e venne fronteggiato attingendo alle riserve della Reichsbank per circa 2 miliardi, alle attività sull'estero delle banche commerciali per circa un miliardo, ad altre attività tedesche sull'estero per il resto. A sua volta, la Reichsbank ha potuto valersi di importi equivalenti a 630 milioni di RM messi a sua disposizione dalla Banca dei Regolamenti Internazionali, dalle banche centrali e da un sindacato americano attraverso lo Golddiskontbank.

Anche a supporre che il movimento avverso dei primi sette mesi del 1931 abbia ad invertirsi, osserva il rapporto, non si sfugge alla conclusione che «if the piling of Pelion on Ossa continues and the obligations of each year are added to the debt, there must be a steadily increasing charge under the heading of interest (including amortisation) on the commercial debt» insieme con una crescente vulnerabilità se parte del debito addizionale è contrattata a breve.

6. Dopo avere enunciata, e accantonata, questa ineluttabile conseguenza, come appartenente al tempo futuro, il rapporto affronta due problemi immediati:

Firstly, whether it is possible to prevent a further withdrawal of capital from Germany and to replace the short-term credits that become due; and secondly, whether it is necessary to replace from foreign sources all or part of the capital which has already been withdrawn.

Sul primo punto, ricorda che il Comitato si è messo in contatto con i gruppi bancari che hanno negoziato con la Germania le condizioni per il mantenimento dei crediti a breve termine in essere. Su invito del Comitato, rappresentanti di questi gruppi e delle banche tedesche si sono riuniti a Basilea il 14 agosto e dopo cinque giorni di studio hanno concordato un piano di prolungamento dei crediti per sei mesi dalla firma dell'accordo, subordinatamente alla conclusione di una forma di sistemazione dei crediti delle banche centrali. I crediti delle banche commerciali vengono garantiti dalla Golddiskontbank. Le controversie saranno regolate da un apposito Comitato istituito dalla Banca dei Regolamenti Internazionali. L'accordo esclude i debiti dei Länder e dei Comuni (355 milioni di RM).

Sul secondo punto, delle conseguenze del ritiro di capitali dalla Germania e del loro eventuale reintegro, il rapporto prospetta e discute due possibili linee d'azione da parte di questa: (1) la prima è la vendita di attività tedesche sull'estero; (2) la seconda è il conseguimento di un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti correnti. Il rapporto le esclude entrambe, argomentando come segue:

(1) Gli attivi sull'estero delle banche tedesche sono già stati ridotti del 40 per cento «and it is to be remembered that consider-

rable banking balances abroad are needed for the normal conduct of international trading operations. Of the other short-term assets, some are needed for current trade and others are not easily realizable». Del pari non facile sarebbe la realizzazione delle attività a lungo termine (circa 5 miliardi di RM); inoltre, «they include enterprises such as branches of German industries established in foreign countries on account of tariffs or as a means of carrying on German trade».

(2) L'ottenimento di un avanzo di 3 miliardi di RM nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti durante l'intero anno 1931 comporterebbe – assumendo come termine di confronto il 1929, quando esse furono in equilibrio – una riduzione delle importazioni da 13,6 a 6,3 miliardi di RM, cioè alla metà e il contenimento della flessione delle esportazioni in 4,3 miliardi (cioè da 13,6 miliardi nel 1929 a 9,3 nel 1931). Il conseguimento da parte della Germania di un surplus così elevato in termini relativi, su un volume di scambi sensibilmente ridotto rispetto al 1929, «would involve a serious dislocation of her economic life». Si tratterebbe di una «policy of continued impoverishment and high unemployment brought about by restricted credit». Una politica siffatta accentuerrebbe la depressione economica mondiale, e susciterebbe reazioni protezionistiche che ridurrebbero ulteriormente gli scambi internazionali. Perciò il Comitato considera «highly undesirable in the general interest that Germany should be compelled to adopt so drastic a solution».

Lo stesso interesse generale esige dunque, nell'avviso del Comitato:

(1) that the existing volume of Germany's foreign credits should be maintained, and (2) that part at all events of the capital which has been withdrawn should be replaced from foreign sources.

Ma l'utilizzazione dei crediti a breve termine aggraverebbe ulteriormente le difficoltà della Germania nel giro di sei mesi, cioè allo scadere dei crediti prorogati. Perciò, nell'avviso del Comitato, «any additional credits provided should be in the form of a long-term loan» e «such parts of the existing short-term debt as may suitably be treated in this way should be converted into long-term obligations».

7. Il rapporto affronta quindi la parte seconda, e politicamente più delicata, del mandato che gli è stato conferito: «to study the possibilities of converting a portion of the short-term credits into long-term credits». Il Comitato attacca il problema per successive approssimazioni, al termine delle quali una risposta positiva viene fatta dipendere, in modo abbastanza esplicito, dall'alleamento dell'onere delle riparazioni.

Il Comitato riprende, condividerlo, l'avviso della Conferenza di Londra, secondo la quale la condizione economica della Germania – in particolare quella del bilancio statale e delle partite correnti della bilancia dei pagamenti – non giustificherebbe di per sé la sfiducia degli investitori esteri: ma le basse quotazioni dei titoli tedeschi sui mercati internazionali dimostrano che la sfiducia esiste, ed è tale da rendere impossibile il collocamento all'estero di prestiti tedeschi a lunga scadenza.

Da che cosa proviene dunque la sfiducia? Anzitutto dal rischio politico, cioè dallo stato di tensione esistente nelle relazioni fra la Germania e le altre potenze europee. In secondo luogo dal carico di obbligazioni esterne che grava sul paese.

So long as these obligations, both private and public, are such as to involve either a continuous increase in a snowball fashion of the foreign debt of Germany or alternatively a disproportion between her imports and exports on such a scale as to threaten the economic prosperity of other countries, the investor is unlikely to regard the situation as stable or permanent [...]. We feel certain that the Governments representatives at the London Conference, in taking the responsibility of recommending the bankers of the world that they should take concerted measures to maintain the volume of the credits they had already extended to Germany, fully realized that their proposal was not a solution of the problem but a means of gaining time, during which steps for re-establishing the credit of Germany might be taken.

Il Comitato ritiene essenziale che, prima della scadenza dei sei mesi di prolungamento dei crediti a breve della Germania, i governi diano al mondo l'assicurazione che le relazioni politiche si fondano su una base di mutua fiducia «and that the international payments to be made by Germany will not be such as to imperil the maintenance of her financial stability».

8. Il rapporto presenta il caso della Germania come la maggiore illustrazione della contraddittorietà tra due politiche perseguite dai paesi occidentali: lo sviluppo di un sistema finanziario internazionale che comporta forti pagamenti dai debitori ai creditori, e l'erezione di ostacoli al movimento internazionale delle merci. Questa critica è specialmente diretta al massimo paese creditore, gli Stati Uniti, che dal 1921 persegono una politica protezionistica. Ogni rimedio finanziario sarà vano in assenza di un cambiamento radicale di questa politica di ostruzione mercantile. All'appello per la revisione in senso liberale delle politiche commerciali il rapporto, dopo aver protestato la sua incompetenza a fare suggerimenti di carattere politico, fa seguire una conclusione in cui, alla luce dell'analisi precedente, l'invito alla riduzione dell'onere delle riparazioni è quasi scoperto: «We conclude therefore by urging most earnestly upon all Governments concerned that they lose no time in taking the necessary measures for bringing about such conditions as will allow financial operations to bring to Germany – and thereby to the world – sorely-needed assistance».

XI

IL COMITATO BENEDUCE (DICEMBRE 1931)

1. Il 19 novembre il ministro delle Finanze del Reich, Dietrich, indirizzava al presidente della BRI la lettera di trasmissione di un memorandum del governo tedesco (essendo cancelliere Brüning) con cui questo chiedeva la convocazione dello Special Advisory Committee previsto all'art. 119 del Piano Young, argomentando che, fin dall'inizio di giugno:

The German Government became convinced that, in spite of the most severe retrenchment in Government expenditure and repeated increases in the burden of taxation, it would be incapable of continuing the payment of the annuities under the New Plan.

Il memorandum ricorda l'iniziativa presa in giugno dal presidente degli Stati Uniti, Hoover, di proporre una moratoria per tutti i debiti intergovernativi e le riparazioni. La speranza che questa proposta avrebbe causato una svolta nel corso della crisi economica non si realizzò; in queste condizioni, il governo inglese convocò la Conferenza di Londra del luglio. Le raccomandazioni della Conferenza condussero al prolungamento del risconto accordato alla Reichsbank, allo Standstill Agreement di Basilea, al rapporto del Comitato Wiggin¹. Ma tutte queste misure avevano carattere preparatorio. L'accordo di *standstill* ad esempio statuiva che le parti contraenti lo firmavano nel presupposto che successivamente si sarebbe addivenuti ad una soluzione permanente del

¹ Su questi eventi si veda *supra*, cap. X.

problema del debito estero a breve della Germania². Successivamente, prosegue il memorandum, la situazione economica e finanziaria della Germania è diventata estremamente critica, fino al punto che il governo tedesco si è deciso a chiedere la convocazione dello Special Advisory Committee, e a fare la dichiarazione richiesta dal Piano Young che il governo stesso «have come to the conclusion in good faith that Germany's exchange and economic life may be seriously endangered by the transfer in part or in full of the postponable portion of the annuities». Il memorandum aggiunge che una tale dichiarazione non rende giustizia alla situazione in atto, la condizione economica del mondo intero essendo stata alterata da una crisi senza paralleli. Il memorandum raccomanda in conclusione la massima sollecitudine nella conduzione e conclusione dei lavori del Comitato «in order that a Conference of those Governments which are competent to take the decisions then to be reached may at once be held»³.

2. Alla richiesta del governo tedesco veniva dato immediato seguito con la formazione di un Comitato di sette membri, designati dalle sette banche centrali che, secondo lo statuto della BRI (art. 28) avevano titolo a nominare gli «amministratori d'ufficio» della stessa BRI. Delle sette persone così designate, quattro – ossia l'italiano Beneduce, il belga Francqui, il tedesco Melchior e il giapponese Nohara – erano anche membri del Consiglio della stessa BRI. I sette membri ordinari ne cooptarono altri quattro⁴.

Il Comitato si riunì presso la BRI tra l'8 e il 23 dicembre, nominando quattro sottocomitati, ciascuno dei quali fece rapporto,

² Cfr. copia dell'accordo di *standstill*, conservata in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11; si veda anche *supra*, cap. X, § 4.

³ La lettera con il memorandum del ministro delle Finanze tedesco fu notificata a tutti i rappresentanti della BRI. Cfr. BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11. Questi documenti vennero allegati al rapporto finale dei lavori del Comitato; cfr. *Report of the Special Advisory Committee. December 1931, Annex I*, pubblicato a cura della BRI, in BIS Archive, ivi.

⁴ Gli altri tre membri ordinari designati dalle banche centrali erano: W. Layton (dalla Bank of England), C. Rist (dalla Banca di Francia) e W.W. Stewart (dalla Federal Reserve Bank di New York). I quattro membri cooptati erano: R.G. Bindschedler, H. Colijn, G. Diouritch, O. Rydbeck. Cfr. *Report of the Special Advisory Committee* cit.

rispettivamente per: 1) le statistiche concernenti il servizio del debito estero tedesco per interessi e ammortamento; 2) le attività tedesche all'estero; 3) il bilancio tedesco; 4) la Reichsbahn. Esso si valse di una estesa documentazione statistica fornita dalle fonti ufficiali tedesche.

Il Comitato presentò il suo rapporto, firmato dagli undici membri, lo stesso 23 dicembre⁵.

3. La diagnosi che il Comitato consegnò al rapporto è all'incirca la seguente: lo stato di crisi in cui si trova da due anni l'economia mondiale ha avuto effetti specialmente devastanti sulla Germania. La Germania ha infatti subito un ritiro massiccio di crediti esteri, che ha paralizzato il sistema bancario tedesco e resa necessaria l'imposizione di stringenti misure di controllo dei cambi. Queste a loro volta hanno accentuato la depressione dell'attività economica. La crisi è sfociata nell'emanaione del decreto di emergenza dell'8 dicembre, contenente misure senza parallelo nella legislazione moderna⁶.

La Germania era particolarmente suscettibile alla crisi in ragione dell'elevato importo delle sue passività a breve, stimabili a fine luglio a quasi 12 miliardi di marchi, dei quali 8 bancari. Nei primi sette mesi dell'anno, la Germania ha già subito un ritiro di crediti a breve per complessivi 2,9 miliardi di marchi. Altri 1,2 miliardi sono stati ritirati nei mesi successivi, perché non coperti dallo Standstill Agreement.

L'uscita di fondi a breve è stata finanziata in parte con l'avanzo della bilancia commerciale. Ma la persistenza di questo avanzo, nascente in parte dal basso livello della domanda interna, è

⁵ Si vedano le *Minutes of the Meetings of the Special Advisory Committee*, riunione del 23.12.1931, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11; cfr. anche *Report of the Special Advisory Committee* cit.

⁶ Sulle misure di emergenza tedesche, si veda anche più avanti, in questo stesso capitolo. Dal luglio 1930, il governo Brüning aveva fatto ricorso a una serie di decreti di emergenza a carattere deflattivo nel tentativo di affrontare la crisi della Germania mirando soprattutto alla difesa delle esportazioni e al riequilibrio dei conti pubblici. Con il decreto dell'8.12.1931, vennero imposti tagli a prezzi e salari senza precedenti che portarono nel giro di tre mesi ad un abbattimento del costo della vita intorno all'8 per cento. Cfr. E.N. Peterson, *Hjalmar Schacht for and against Hitler. A Political Economic Study of Germany 1923-1945*, The Christopher Publishing House, Boston 1954, pp. 140-141.

minacciata da fattori esterni, tra cui i dazi, le misure di controllo dei cambi, i contingenti, l'accrescimento della concorrenza estera dovuto alla svalutazione della sterlina e di altre monete.

Complessivamente, per l'intero anno 1931 le uscite di valuta dovute a pagamenti per riparazioni, servizio del debito estero e ritiro di fondi esteri, sono stimabili a 7.200 milioni di marchi, l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti a 3.000 milioni; dunque è di 4.200 milioni il saldo passivo da finanziare con utilizzazione di attività tedesche all'estero, risconto ed altri crediti ufficiali, uso delle riserve della Reichsbank. Queste sono cadute da 2.685 milioni di marchi alla fine del 1930 a 1.161 al 15 dicembre 1931, nonostante che la Reichsbank abbia tra queste due date acquisito 630 milioni di marchi attraverso i risconti ad essa concessi dalla BRI e dalle banche centrali, e quelli concessi alla Golddiskontbank da un consorzio bancario americano.

La copertura della circolazione monetaria è di conseguenza caduta dal 58 per cento a fine aprile al 25,6 per cento a metà dicembre (e all'11,7 per cento se si escludono i 630 milioni).

Per fronteggiare il ritiro di depositi, le banche commerciali hanno fatto ricorso al credito della banca centrale. Il portafoglio di effetti sull'interno (*domestic bill holding*) della Reichsbank si è di conseguenza accresciuto da 1.520 milioni di marchi a fine aprile a 4.213 milioni al 15 dicembre.

L'importanza dello sforzo di deflazione compiuto dalla Germania per proteggere la posizione esterna è testimoniata da: 1) la caduta dell'indice dei prezzi all'ingrosso, da 140 nel novembre 1928 a 106 nel novembre 1931; 2) la caduta dei salari, ricondotti, dopo l'*emergency decree* dell'8 dicembre, al livello di inizio 1927; 3) la flessione della produzione industriale, da 100 nel 1928 a 66 nel settembre 1931; 4) la disoccupazione di un quarto circa della forza di lavoro (5 milioni al dicembre 1931, su 21); 5) l'innalzamento dei tassi di interesse: nel caso dei crediti bancari alla clientela primaria, dall'8 per cento nel 1930 al 12 per cento.

La caduta dei prezzi e dell'attività economica avrebbe di per sé ridotto del 40 per cento il gettito delle imposte; esso è stato mantenuto all'incirca invariato mediante forti aumenti delle aliquote; non esistono margini per aumenti ulteriori. Dal lato della

spesa, si sono avuti grossi tagli, ma al tempo stesso si è dovuto accettare l'onere crescente delle spese per i disoccupati.

Il calo dell'attività economica si è riflesso nelle entrate della Reichsbahn, che sono diminuite di un 28 per cento tra il 1929 e il 1931; di conseguenza, la Reichsbahn non è più in grado di coprire con le sue entrate i pagamenti che le incombono per riparazioni e debiti⁷.

4. Questa diagnosi complessiva è consegnata al primo capitolo del rapporto. Nel secondo, il rapporto ricerca le radici della crisi. Esso osserva che mai negli ultimi cento anni si era avuta una crisi nella quale i prezzi all'ingrosso fossero caduti, come nell'ultima, del 30 per cento (una caduta che sarebbe continuata nel successivo anno 1932), e che «no effort to maintain prices – by whatever means it may have been attempted – has hitherto attained any success».

Il rapporto continua osservando che la riduzione di potere d'acquisto della massa dei consumatori ha inciso negativamente sui risultati di esercizio delle imprese produttrici di beni e servizi e di riflesso sulla liquidità e solvibilità delle banche. Questa situazione ha generato a sua volta una crisi di fiducia nelle banche stesse e il conseguente ritiro dei capitali stranieri dall'Europa centrale. Il valore esterno delle monete dei paesi di quest'area ha potuto essere mantenuto, su una base nominale, soltanto con provvedimenti di controllo dei cambi e la limitazione dei pagamenti dovuti all'estero, i quali però hanno aggravato la crisi di fiducia. A questa crisi monetaria si sta aggiungendo, osserva il rapporto, una crisi commerciale dovuta alla diffusa adozione di provvedimenti restrittivi dell'importazione.

⁷ Una parte delle annualità del conto riparazioni si basava sul contributo della Reichsbahn, che rappresentava una fonte già prevista nel meccanismo dei pagamenti stabilito dal Piano Dawes, poi riutilizzata secondo i criteri rivisti dal Piano Young. Pur essendo intervenuti dal luglio 1931 gli accordi della proposta Hoover, la Compagnia ferroviaria tedesca restava ancora impegnata a sostenere l'onere di una parte del pagamento ricalcolato con nuove modalità e ridotto nell'importo. Cfr. *Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929, part. 8 (a); cfr. *Documentation from Official German Sources supplied to the Special Advisory Committee*, pp. 339-340, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

Il rapporto si richiama ad alcune delle conclusioni già raggiunte dal Comitato Wiggin per reiterare il concetto che una politica di restrizione commerciale è incompatibile con lo sviluppo dei prestiti internazionali, quale si era osservato negli anni 1924-29, perché in definitiva il servizio dei prestiti si può fare solo con l'esportazione di beni e la prestazione di servizi.

Per la Germania, un afflusso di capitali pari a circa 18 miliardi di marchi è stato assorbito per 10,3 miliardi dai pagamenti per riparazioni. La parte che ha finanziato investimenti si è tradotta in un accrescimento di capitale fisso realizzato in definitiva con un concorso di fondi esteri – formalmente forniti a breve. Buona parte dell'investimento globale è stata costituita da infrastrutture realizzate dal settore pubblico e finanziata con l'indebitamento verso l'interno e verso l'estero. Di conseguenza, il ritiro di questi fondi minaccia non solo il cambio estero, bensì anche la liquidità della banche tedesche.

Complessivamente, il Comitato mostra di ritenere che la Germania è vittima di una congiuntura internazionale avversa; critica la politica tedesca su alcuni punti particolari quali il finanziamento di investimenti infrastrutturali con fondi a breve e la scarsa responsabilità finanziaria degli enti locali (Länder e Comuni) che si finanziano con la devoluzione ad essi di aliquote prestabilite delle entrate tributarie del Reich.

5. Il rapporto sottolinea che dal luglio 1930 in poi il governo tedesco ha orientato la propria politica fiscale alla difesa della valuta nazionale, emanando una serie di *emergency decrees* intesi ad aumentare il gettito tributario e a ridurre la spesa; tra le misure adottate, un taglio di oltre il 20 per cento nelle retribuzioni dei pubblici dipendenti, l'aumento dei contributi di assicurazione contro la disoccupazione e la riduzione dei sussidi. La politica governativa ha comportato anche la riduzione dei salari nel settore privato, degli interessi sui prestiti a lungo termine e dei prezzi delle merci. Sono stati accresciuti i controlli sulle attività delle banche, la concessione di prestiti da parte delle casse di risparmio ai comuni è stata limitata. Le operazioni in cambi esteri sono state centralizzate presso la Reichsbank, e tutti gli acquisti di valuta estera sottoposti ad autorizzazione; è stato introdotto l'obbligo di cessione alla Reichsbank di ogni possesso di valuta. Nell'opinione

del Comitato, «the steps taken to defend and to maintain the stability of the currency and the budget show [...] a resolute desire on the part of the German Government to meet the situation»⁸.

6. Dall'analisi compiuta, il Comitato deriva la conclusione

that Germany would be justified in declaring – in accordance with her rights under the Young Plan – that in spite of the steps she has taken to maintain the stability of her currency she will not be able in the year beginning in July next to transfer the conditional part of the annuity.

Ma il Comitato va oltre:

The Committee would not feel that it had fully accomplished its task and justified the confidence placed in it if it did not draw the attention of the Governments to the unprecedented gravity of the crisis, the magnitude of which undoubtedly exceeds the «relatively short depression» envisaged in the Young Plan⁹.

Il Piano Young, osserva il Comitato, con la sua serie di annualità crescenti, contemplava una costante espansione del commercio mondiale, non solo in volume ma anche in valore: un'espansione tale da ridurre nel tempo il peso relativo dell'annualità. Il contrario è avvenuto: il commercio internazionale è diminuito in volume, ed anche più in valore; il peso reale, non solo dell'annualità, ma di tutti i pagamenti dovuti in oro, si è grandemente accresciuto. In queste condizioni, «if the crisis by which Germany has been overwhelmed were not remedied, it would spread to the rest of Europe, destroy the credit system so painstakingly built up and create profound repercussions in other parts of the world».

A questo punto il Comitato si richiama, confermandole, alle conclusioni già raggiunte dal Comitato Wiggin: l'aggravamento

⁸ Cfr. *Report of the Special Advisory Committee* cit.

⁹ Il carattere contingente della crisi depressiva rappresentava la condizione prevista dal Piano Young affinché la Germania potesse richiedere la moratoria nel pagamento dell'annualità condizionale. Con questa «misura di protezione» prevista dal Piano, la Germania avrebbe potuto fronteggiare i problemi economici senza l'onere di una parte delle riparazioni. Cfr. *Report of the Committee of Experts*, cit., part. 8 (e).

della crisi che questo aveva temuto si è in effetti prodotto, minacciando, con la catastrofe economica, la stabilità politica. Questa affermazione del Comitato Beneduce segue di un anno il successo elettorale del Partito nazional-socialista nelle elezioni del settembre 1930. Nelle parole del rapporto: «the economic decline which has taken place in the last two years, the increasing distress which it has brought in its train, have produced a general political instability from which an anxious world is suffering more and more».

Quando i governi si chineranno sul problema dei trasferimenti tedeschi, essi dovranno tener presenti alcune considerazioni:

1) «transfers [...] on a scale so large as to upset the balance of payments can only accentuate the present chaos»;

2) «the release of a debtor country from a burden of payments which it is unable to bear may merely have the effect of transferring that burden to a creditor country which, in its character as a debtor, it, in its turn, may be unable to bear»;

3) «the adjustment of all inter-governmental debts (Reparations and other War Debts) to the existing troubled situation of the world [...] is the only lasting step capable of re-establishing confidence».

Le considerazioni del secondo e del terzo ordine erano chiaramente rivolte al governo degli Stati Uniti, restio ad ammettere un legame fra il trasferimento delle riparazioni e quello dei debiti di guerra.

Il Comitato concludeva con un appello ai governi: «We appeal to the Governments on whom responsibility for action rests to permit of no delay in coming to decisions which will bring an amelioration of this grave crisis which weighs so heavily on all alike»¹⁰.

I due anni seguenti videro l'ascesa del nazional-socialismo al potere, l'approfondimento della crisi economica, la diffusione del bilateralismo negli scambi, l'abbandono della parità aurea da parte del dollaro. Non sappiamo se questi disastri, od alcuni di essi,

¹⁰ La validità del rapporto dello Special Advisory Committee era subordinata al suo riconoscimento ufficiale da parte della BRI, in qualità di Trustee of Creditors, come previsto dal Piano Young. La Banca pervenne all'adozione del rapporto con la delibera dell'11.1.1932, dandone informazione ai governi interessati con lettera di McGarrah del 4 gennaio; BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B11.

sarebbero stati evitati se l'invito ad un'azione immediata fosse stato seguito. Esso in effetti non lo fu: la Conferenza di Losanna¹¹ fu infatti convocata soltanto sette mesi dopo.

¹¹ Nella terza relazione della BRI, del maggio 1933, vennero riepilogati gli eventi essenziali che, dopo la conclusione dei lavori dello Special Advisory Committee, del dicembre 1931, portarono a una riconsiderazione del ruolo della Banca rispetto a quello assegnato dal Piano Young. La Conferenza internazionale di Losanna si tenne dal 16 giugno al 9 luglio 1932 su invito dei governi di Germania, Belgio, Francia, Inghilterra, Irlanda, Italia e Giappone. Nell'atto finale della Conferenza si riconoscevano i principi messi a fuoco dal Comitato Beneduce e si ponevano le basi per la sistemazione di tutti i pagamenti ereditati dalla guerra come condizione per la ricostituzione di un nuovo ordine economico e monetario tra i paesi. La BRI accoglieva da Losanna il mandato per la gestione delle questioni connesse alla rinegoziazione delle riparazioni e l'incarico di partecipare alla preparazione della nuova Conferenza economica e finanziaria mondiale per la riforma del sistema monetario, che si sarebbe svolta a Londra nel giugno del 1933. Cfr. *BIS Third Annual Report, 1932-33*, pp. 23 sgg.; l'atto finale della Conferenza di Losanna e le risoluzioni derivanti dai nuovi compiti assegnati alla Banca vennero richiamati nella riunione dell'11.7.1932 del *Board of Directors* della BRI. Si veda anche, *infra*, cap. XII, § 8.

XII

I PIANI SCHACHT E FRANCQUI

1. Durante la fase di elaborazione del Piano Young e di definizione degli statuti della BRI (Parigi, Baden Baden, L'Aja), il maggior contributo di idee fu quello fornito da Hjalmar Schacht e da Emile Francqui.

Ragione di divisione e di antagonismo fra i due uomini erano le questioni territoriali e finanziarie aperte fra il Belgio e la Germania (Eupen e Malmédy, il rimborso dei marchi di occupazione, le riparazioni) ma essi avevano in comune la forte immaginazione creativa e la padronanza dei meccanismi della finanza internazionale. Entrambi erano motivati dall'obiettivo dello sviluppo del commercio internazionale, in una visione che assegnava un ruolo di catalizzatore al credito, in ispecie nei rapporti con i paesi europei meno industrializzati (l'Europa B di Delaisi)¹ e con gli altri continenti. Lo sviluppo di tali rapporti avrebbe dovuto venire promosso con investimenti nelle infrastrutture finanziati col credito, in un tempo nel quale la domanda di investimenti produttivi nell'industria europea era quasi nulla a causa della crisi.

Sia Schacht che Francqui, nelle loro proposte facevano – al pari di Norman e Kindersley – ampio spazio alla BRI.

La crisi aveva investito l'intero sistema dei pagamenti internazionali: dunque il regolamento degli scambi commerciali, i movimenti internazionali di capitali privati, lo stesso sistema delle parità di cambio fra le monete e degli obblighi di convertibilità. E poiché la promozione e il mantenimento di un ordinato sistema

¹ Cfr. F. Delaisi, *La révolution européenne*, Toison d'Or, Bruxelles 1942, pp. 266-267.

di regolamenti rientravano essi pure fra gli scopi che gli statuti assegnavano alla BRI, non sorprende che gli ideatori di piani abbiano fatto perno sulla BRI nel loro intento di bloccare i processi in atto di disintegrazione dell'ordine precedente. All'interno stesso della Banca, vennero in quel tempo formulate dallo staff proposte dirette, compatibilmente con le limitazioni statutarie, a trovare spazi operativi per la lotta alla crisi.

2. Nel suo volume *My First Seventy-Six Years*, Schacht menziona di avere proposto a Young, durante le riunioni del Comitato degli esperti a Parigi, di affidare alla costituenda Banca, con altri compiti, quello del finanziamento dello sviluppo dei paesi non ancora industrializzati². Egli tradusse le proprie idee in un documento o Piano, di cui fece due edizioni, e che consegnò, oltre che a Young, ad alcuni altri membri della delegazione americana: Randolph Burgess, Walter Stewart e Shepard Morgan. Quest'ultimo (consulente economico della delegazione e già direttore dell'ufficio delle riparazioni a Berlino) qualche anno dopo ne diede una copia a un economista tedesco, Rolf E. Lüke*.

Nelle conversazioni con Young che misero capo alla redazione del Piano, sembra che Schacht abbia insistito sulla necessità (anche nell'interesse della pace) di usare il credito per aprire più ampiamente i mercati extraeuropei all'esportazione tedesca. A tal fine, il Piano suggerisce la costituzione di una Clearing House che nella seconda edizione diventa International Settlements Bank. Essa dovrebbe avvenire ad opera dei governi dei sette paesi che avrebbero l'anno dopo sottoscritto il capitale della BRI. Il governo tedesco consegnerebbe alla Banca proprie obbligazioni infruttifere per un importo di 5 miliardi di marchi, che divenrebbero proprietà della banca stessa. Questa, fino a tale importo (anzi fino al doppio di tale importo, a misura della formazione di riserve) aprirebbe sui suoi libri crediti a favore di banche centrali, governi, pubbliche autorità, nonché di altri debitori garantiti dai

² Cfr. H. Schacht, *My First Seventy-Six Years*, Allan Wingate, London 1955, pp. 248-250.

* Questa descrizione degli avvenimenti segue quella fatta dallo stesso Lüke, sotto il titolo *The Schacht and the Keynes Plans*, in «Quarterly Review», vol. 38, Banca Nazionale del Lavoro, 1985.

primi. I beneficiari dei crediti potrebbero disporne solo mediante accredito ai titolari di consimili conti presso la banca.

Nella testimonianza di Lüke, fondata sulle sue conversazioni con Shepard Morgan, il Piano non trovò accoglienza favorevole perché incorporava un meccanismo di creazione di credito di cui si temevano le possibili conseguenze inflazionistiche. Questo, commenta Lüke, «was the same 'inflationary' argument which is regarded as being responsible for the failure of the Keynes Plan 14 years later».

Schacht nelle sue memorie lamenta che la BRI non si sia avventurata nel credito a lungo termine e indica una seconda ragione di questa esclusione: il desiderio francese di confinare principalmente l'attività della BRI al trasferimento delle riparazioni.

3. I piani di Francqui furono più di uno: egli li modellava secondo l'evoluzione della congiuntura economica e politica e la natura degli interlocutori, tra cui era il presidente degli Stati Uniti, Hoover.

All'epoca del Piano Dawes, Francqui era ministro senza portafoglio nel governo belga. Aveva partecipato, insieme con Camille Gutt, all'elaborazione del Piano Young come membro del Consiglio di esperti per il Belgio.

In seno al Comitato, egli aveva avuto un ruolo essenziale nell'orientarne le proposte verso la creazione di una banca alla quale assegnare il compito di *trustee* dei governi creditori della Germania per riparazioni.

Allo scopo di spoliticizzare il problema dei trasferimenti, la banca doveva, nel disegno di Francqui, essere emanazione delle banche centrali anziché dei governi. Tra i suoi fini istituzionali, essa doveva includere lo sviluppo delle transazioni finanziarie internazionali e la stabilità dei cambi: fini desiderabili in sé, ma atti al tempo stesso a rendere più agevole per il debitore l'assolvimento dell'obbligo di pagamento delle riparazioni. Insieme con quella di Schacht – che puntava soprattutto allo sviluppo dei meccanismi di finanziamento delle esportazioni tedesche, queste linee di pensiero ispirarono largamente la definizione degli statuti della BRI.

Pur assente a Baden Baden, Francqui era stato molto attivo nella preparazione delle due conferenze dell'Aja. Aveva infatti avuto

– a Bruxelles, Londra, Parigi – incontri ai massimi livelli con gli uomini di Stato inglesi e francesi. Con essi aveva trattato delle funzioni della nuova Banca, il cui ruolo di nesso istituzionale tra riparazioni e debiti di guerra minacciava di essere compromesso dal diniego americano di un collegamento fra i due problemi; della sua sede, per cui i belgi continuavano a proporre Bruxelles, urtando contro l'opposizione tedesca; infine dei *claims* del Belgio per riparazioni e per il rimborso dei marchi d'occupazione*.

Alla creazione della BRI Francqui divenne membro del suo Consiglio di amministrazione; lo lasciò nel 1934 quando entrò nel governo Theunis³.

4. Al paragrafo 43, il rapporto del Comitato dichiarava che il trasferimento delle riparazioni avrebbe richiesto, insieme con la restrizione delle importazioni, l'allargamento del flusso delle esportazioni tedesche. In vista di ciò, scrivono gli esperti, «we envisaged the possibility of a financial institution that should be prepared to promote the increase of world trade by financing projects, particularly in underdeveloped countries, which might otherwise not be attempted through the ordinary existing channels».

E al paragrafo 74:

In the natural course of development it is to be expected that the Bank will in time become an organization, not simply, or even predominantly, concerned with the handling of reparations, but also with furnishing to the world of international commerce and finance important facilities hitherto lacking⁴.

La promozione del commercio mondiale e degli investimenti nei paesi sottosviluppati era dunque fra gli scopi assegnati dagli

* L'attività di Francqui in questo periodo è documentata con precisione nel volume di L. Ranieri, *Emile Francqui ou l'intelligence créatrice*, Éditions Duculot, Paris-Gembloux. L'autrice ha avuto accesso agli archivi del protagonista.

³ I documenti raccolti da Baffi sulle iniziative del rappresentante belga sono conservati nel dossier «Francqui», in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B12.

⁴ Cfr. *Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929.

esperti alla BRI. Ma essa era subordinata alla possibilità di porre in atto flussi adeguati di finanziamento a medio e lungo termine, dunque di reperire fondi a lunga o di attuare una trasformazione di scadenze fra fondi raccolti a breve e impiegati a lunga.

Il problema fu dibattuto in seno al Consiglio di amministrazione della BRI durante le sedute dei primi mesi del 1931⁵; dopo quella del marzo, esso venne rinviato ad un Comitato ridotto che si riunì a Bruxelles nel maggio e nel giugno sotto la presidenza di Francqui. Alle riunioni del maggio parteciparono, con lui, Beneduce per l'Italia, Farnier per la Francia, Kindersley per l'Inghilterra, Melchior per la Germania; a quella di giugno andò Addis anziché Kindersley e non partecipò Beneduce⁶.

Nelle riunioni dei primi di maggio, il Comitato, premesso che esisteva un problema di potenziamento del flusso del credito a medio e lungo termine a favore dell'esportazione, fece l'inventario degli istituti nazionali operanti in questo campo; constatò che in Europa ne esistevano già una decina e che altri stavano per essere creati. Ad avviso del Comitato, la BRI doveva «support this movement, amplify it by its intervention and coordinate it». A tali fini «it would be desirable for the B.I.S. to act as a central organization for these institutions, where they might, if necessary, rediscount part of their middle term portfolio».

Il Comitato suggeriva che le operazioni di risconto potessero avere scadenza fino a cinque anni, e che la BRI accantonasse inizialmente per tali operazioni una somma di 250 milioni di franchi svizzeri. Esprimeva anche l'avviso che «a policy of the kind by the Board of the B.I.S. would have the effect of multiplying the creation of institutions specializing in the financing of international trade».

Il Comitato prevedeva anche l'ipotesi che in un prosieguo di tempo i 250 milioni di franchi svizzeri potessero rivelarsi insufficienti; per questa eventualità suggeriva tre possibili linee di azione: (a) richiamare una ulteriore *tranche* del capitale della BRI; (b) aumentare il capitale sottoscritto; (c) promuovere la creazione di una nuova istituzione alla quale cedere il patrimonio riscontato.

⁵ Cfr. *supra*, cap. VI.

⁶ Cfr. BIS, *Minutes of the Meetings of Board of Directors*; riunioni del 9.3.1931; 18 e 19.5.1931; 8.6.1931; in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10.

Il Comitato arrivava anche a configurare la possibilità di eccedere la scadenza di 5 anni⁷.

5. Secondo questo ambizioso programma, di cui la stampa ebbe notizia, la BRI sarebbe quindi diventata ad un tempo stesso organo di risconto a breve termine per le banche centrali e a medio termine per gli istituti di finanziamento dell'esportazione, ma esso non trovò il consenso del Board, che lo prese in esame nella seduta del 18 maggio. Di conseguenza, nelle sue nuove riunioni dei primi di giugno, il Comitato optò, a maggioranza, per l'affidamento del compito del finanziamento a medio termine ad un nuovo organismo. Ad avviso di questa maggioranza (formata da Francqui, Addis e Melchior) gli amministratori e i massimi dirigenti della BRI avrebbero dovuto «use their influence, each in his own sphere, with a view to facilitating the foundation of an organization» la quale avrebbe dovuto prendere il nome di International Credit Bank, lungo le linee seguenti:

- un capitale di 500 milioni di franchi svizzeri (dunque pari a quello della BRI) versato per il 20-25 per cento (di nuovo la proporzione BRI: 25 per cento);
- un azionariato formato da banche private che avrebbero sottoscritto il capitale per il tramite delle rispettive banche centrali;
- l'obiettivo dell'attivazione di un flusso di crediti internazionali a medio termine, sia mediante la concessione diretta, sia mediante altre forme di intervento in operazioni finanziarie dirette allo stesso fine;
- l'acquisizione dei mezzi finanziari all'uopo occorrenti mediante l'emissione di obbligazioni internazionali fino a 3-5 volte il capitale sottoscritto;
- una relazione continuata con la BRI a scopo di informazione reciproca, senza però assunzione di responsabilità patrimoniali da parte della BRI.

Il membro francese, Farnier, si dissociò da queste conclusioni argomentando che:

⁷ Cfr. BIS, *Minutes of the Meetings* cit., 18.5.1931. *Report of the Committee created to examine the question of middle term credits. Annex XI/G, Brussels, May 4th and 5th*, ivi.

– la BRI non dovesse patrocinare la creazione di un istituto sul quale non avrebbe potuto esercitare alcun controllo;

– né la sottoscrizione del capitale, né l'emissione di obbligazioni sarebbero state possibili in Francia⁸.

6. Queste nuove proposte del Comitato Francqui precedettero di pochi giorni l'appello del presidente Hoover (20 giugno 1931) per una moratoria di un anno su tutti i debiti governativi, a seguito del quale veniva convocata la Conferenza di Londra, il cui protocollo finale, dell'agosto, auspicava la moratoria per un anno a partire dal luglio⁹. In agosto, veniva concluso l'accordo di sospensione per sei mesi, cioè sino alla fine del febbraio 1932, dei trasferimenti per i debiti privati¹⁰.

Questa duplice sospensione creava una situazione interamente nuova anche per i progetti di finanziamento a medio termine dell'esportazione. Si poneva infatti un problema di priorità fra tre diversi obiettivi cui applicare i nuovi flussi di credito: l'esportazione, ovvero la ripresa dei pagamenti per i debiti governativi, ovvero ancora lo sblocco dei crediti commerciali e bancari.

7. Nei giorni precedenti la riunione di Bruxelles, il governo francese aveva presentato un proprio Piano, orientato allo stesso fine di riattivazione del movimento dei capitali a lungo termine, al Research Committee for European Union (Commission d'Etude pour l'Union Européenne) della Lega delle Nazioni¹¹. Il piano francese sottolineava l'importanza delle risorse finanziarie reperibili allo scopo sul mercato francese, poneva l'accento sull'intervento delle Nazioni Unite nella realizzazione del Piano ma non ne precisava gli strumenti operativi. Francqui, quale membro belga di un sottocomitato di esperti economici costituito dalla Commission d'Etude, ebbe modo già nel giugno di esporre in quella sede il proprio piano* che prevedeva appunto la creazione di un

⁸ Cfr. BIS, *Minutes of the Meetings* cit., 8.6.1931, Annex XII/D, Brussels, June 3rd and 4th, ivi.

⁹ Si veda *supra*, cap. X, § 1.

¹⁰ Sullo Standstill Agreement, cfr. *supra*, cap. X, § 4, e cap. XI, § 1.

¹¹ Cfr. appunto sul *Plan for Financial and Economic Reconstruction*, datato 16.3.1931, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B10.

* Sugli sviluppi dell'iniziativa di Francqui si vedano il volume della Ra-

istituto internazionale di credito a medio termine¹². Nei mesi seguenti, il rapporto del Comitato arrivò alla Commissione di studio con una raccomandazione al Consiglio della Società delle Nazioni di fare studiare al più presto il progetto Francqui. Il Consiglio affidò questo studio al Comitato finanziario, con la collaborazione dello stesso Francqui.

Ma nel frattempo, l'autore del Piano ne veniva modificando il contenuto per adattarlo alla nuova situazione, di concorrenza fra tre obiettivi diversi, che si era determinata con la duplice moratoria.

Nell'ottobre, egli si recava negli Stati Uniti, dove incontrava il presidente Hoover. Nella versione presentata al presidente americano, l'istituto diveniva il *trustee* di un'operazione di conversione dei crediti commerciali e bancari a breve sulla Germania in tratte a medio termine rimesse ai creditori, che avrebbero potuto mobilizzarle presso istituti di credito del loro paese. Le tratte sarebbero state garantite dal governo tedesco, ovvero dalle grandi industrie tedesche e dalla Reichsbank; l'Istituto avrebbe funto da regolatore della loro assegnazione ai creditori, e avrebbe potuto rendersi a sua volta garante delle tratte.

Ma questo piano di recupero dei crediti a breve entrava in conflitto con quello che i francesi giudicavano essere il loro interesse prevalente: la ripresa del pagamento delle riparazioni. La priorità che essi assegnavano a questo obiettivo li rendeva ostili ad ogni devoluzione di mezzi finanziari ad altri scopi, come il regolamento dei debiti a breve.

Dal lato di Francqui stavano gli inglesi, interessati al ricupero dei crediti a breve e pronti invece ad accettare l'annullamento delle riparazioni.

8. Le conclusioni del Comitato Beneduce davano luogo in tanto alla convocazione della Conferenza di Losanna che, indetta per il gennaio 1932, poté essere convocata solo nel giugno a causa di due successive crisi ministeriali in Francia (del governo

nieri già citato; M.L. Gérard, *Un project belge pour le redressement économique de l'Europe: la Banque internationale du crédit à long et moyen terme*, in «Revue économique internationale», ottobre 1931.

¹² Cfr. BIS, *Minutes of the Meetings* cit., 8.6.1931, Annex XII/D cit., ivi.

Laval in febbraio e del governo Tardieu in maggio)¹³. L'attenzione dello stesso Francqui si spostava verso il problema delle riparazioni, con la proposta fatta a Tardieu e a Brüning di sostituire l'annualità incondizionata con 10 miliardi di obbligazioni, emesse dalla Reichsbahn e comportanti un tasso variabile, correlato ad un indice di prosperità dell'economia tedesca.

Fallita anche questa proposta, la delegazione belga, di cui Francqui faceva parte, si presentò alla Conferenza di Losanna con un ennesimo piano, fondato sull'idea di mobilizzare i beni reali posseduti dalle imprese tedesche di pubblica utilità conferendoli ad una società il cui capitale sarebbe stato sottoscritto con mezzi finanziari attinti sul mercato internazionale. Per i paesi diversi dalla Germania, il nuovo piano belga prevedeva la costituzione di un istituto, gestito dalla BRI, che avrebbe raccolto mezzi finanziari mediante l'emissione di certificati garantiti da riserve auree conferite ad un fondo comune.

In un clima politico di arroventato nazionalismo, questi vari piani di collaborazione finanziaria internazionale – tra il geniale, l'avventuroso e l'anticipatore – non potevano trovare, e non trovarono, seguito alcuno.

¹³ La soluzione raggiunta con l'accordo di Losanna (16.6-9.7.1932) stabiliva di porre termine al problema delle riparazioni con la riduzione dei pagamenti tedeschi all'importo di 3 miliardi di marchi sotto forma di obbligazioni, fermo restando l'assolvimento degli obblighi relativi al prestito Dawes 1924, e del prestito Young 1930; il regime transitorio prevedeva la continuazione della moratoria dei pagamenti dovuti dalla Germania fino all'entrata in vigore dell'accordo, la cui ratifica era però subordinata alla sistemazione dei debiti delle potenze europee verso gli Stati Uniti. Di fatto la questione si trascinò a lungo e l'accordo non fu mai ratificato consentendo così alla Germania di liberarsi dai pagamenti dovuti. Cfr. *BIS Third Annual Report, 1932-33*, pp. 23-25; *BIS Fifth Annual Report 1934-35*, p. 73. Sulla Conferenza di Losanna si veda *supra*, cap. XI, § 6.

ABBREVIAZIONI

AF	Archives de France
ASBI	Archivio Storico della Banca d'Italia
BEA	Bank of England Archives
BIS	Bank for International Settlements
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banca dei Regolamenti Internazionali
COBRI	Comitato di organizzazione della Banca dei Regolamenti Internazionali – Organisation Committee for the Bank for International Settlements
FED	Federal Reserve Bank of New York
art.	articolo
b.	busta
cap.	capitolo
cit.	citato
doc.	documento
fasc.	fascicolo
MCG	McGarrah
QUE	Quesnay
RBL/B	Red/Blue Boxes
vol.	volume

NOTA EDITORIALE*

di Gabriella Raitano

La ricerca di Paolo Baffi sulla storia della Banca dei Regolamenti Internazionali

Questo testo rappresenta solo la parte dell'ampia ricerca sulla storia della Banca dei Regolamenti Internazionali che Paolo Baffi poté tradurre in un manoscritto, prima che la morte lo cogliesse nell'agosto del 1989.

Si tratta dei primi capitoli del lavoro complessivo, che egli considerava come definitivi. Baffi si dedicò all'incarico affidatogli dal gennaio 1980 alla primavera del 1989. Nel corso di questi anni, rivolse gran parte dell'impegno al reperimento di materiale storico da fonti primarie con riferimento al periodo tra la fine degli anni Venti e la fine degli anni Settanta, periodo al quale si estendeva il progetto sulla storia della Banca di Basilea.

La pubblicazione del saggio di Baffi intende anche dare testimonianza della raccolta delle carte selezionate che, aprendosi alla consultazione degli studiosi, va ad arricchire gli strumenti per la ricerca storica. La grande quantità di documenti storici messa insieme da Baffi non si esaurisce con quelli utilizzati per il manoscritto sulla storia dei primi anni della BRI, ma si estende agli anni successivi, costituendo un fondo archivistico che, sia pure formato prevalentemente da copie, ha una sua autonomia. Poco

* Desidero ringraziare Piet Clement e Edward Atkinson per il supporto fornito nelle ricerche d'archivio alla Banca dei Regolamenti Internazionali. Uno speciale ringraziamento va, nell'ambito della Banca d'Italia, a Elisabetta Loche e ad Anna Rita Gresta, archiviste dell'Ufficio Ricerche Storiche.

tempo prima di morire Baffi aveva scritto una lunga lettera a Raymond Fin, il responsabile degli archivi BRI di quel tempo che lo aveva aiutato nelle sue ricerche, nella quale gli affidava la cura delle carte, e aggiungeva «il me semble de retenir un intérêt légitime dans la non-dispersion du matériel de quelque importance historique que j'ai assemblé pendant ces longues années plutôt que dans son ultérieure valorisation». Egli si auspicava che le raccomandazioni contenute nella lettera fossero estese anche all'attenzione «des personnes qui voudront continuer ce travail»¹.

L'importanza che Baffi attribuiva al lavoro documentario e le difficoltà nel reperimento delle informazioni si riflettono nella composizione del fondo che raccoglie le sue carte, conservato a Basilea.

Il Fondo Baffi è formato da 36 cartelle. Alcuni raccoglitori contengono la fitta corrispondenza che intercorse con personaggi del mondo finanziario e studiosi incontrati nel passato, alla BRI o in altre sedi internazionali. «Mon éternel problème de sources»², la ricerca di ulteriori informazioni per riprendere l'analisi di fenomeni monetari e risvegliare ricordi che fossero d'aiuto nella ricostruzione di eventi ancora poco approfonditi dalla storiografia, costituisce l'oggetto dell'epistolario che rappresenta una parte rilevante del fondo. Con gli interlocutori, Baffi era incline a soffermarsi sul proprio punto di vista nell'interpretazione delle tematiche affrontate e a stimolare scambi di opinioni anche al di là dell'oggetto specifico delle ricerche. La valorizzazione del carattere personale dei rapporti e l'arricchimento dei nuovi contatti che emergono dalle lettere, mettono in risalto lo spessore umano che caratterizzava questi incontri epistolari. Tra i destinatari delle lettere, Michael J. Balfour, Edward M. Bernstein, Sir George Bolton, Michel Camdessus, Lord Cameron Fromanteel Cobbold, W. Peter Cooke, Werner Dannemann, Guillaume Guindey, Gottfried Haberler, Valéry Janssens, Frédéric-Edouard Klein, Rolf E. Lüke, Christopher W. McMahon, Scott Pardee, Leopoldo Pirelli, Louis Rasmisky, Lord Gordon W. Richardson, Lord Lionel Robbins, Robert Roosa, Günther Schleiminger, Frank

¹ Lettera di Paolo Baffi a Raymond Fin, 31.7.1989; in BIS Archive, 1.1 (8) - History of the BIS.

² Lettera di Paolo Baffi a Michel Camdessus, 11.6.1986, in BIS Archive, 7.16, *Baffi Papers*, box RBL/B22.

Southard, Robert Triffin, Paul Volcker. Diversi scambi di lettere attestano l'intensa collaborazione in essere con Frank M. Tamagna, impegnato nell'approfondimento di una parte della ricerca dedicata ai rapporti tra la BRI e gli Stati Uniti, che avrebbe dovuto integrare la ricerca complessiva.

Gran parte della corrispondenza fu intrattenuta con i responsabili degli archivi d'interesse storico e con studiosi e funzionari di organismi finanziari che disponevano di fonti utili alla ricerca. Oltre a Raymond Fin, che era stato un suo stretto collaboratore alla BRI, Baffi si era rivolto a David Bush, Carl Backlund, Christine Cumming, Corradino De Novellis, Margaret L. Greene, John M. Keyworth, Denise Neumann, Wolfgang Rieke, e ad altri ancora. Rosaria Giuliani Gusman aveva svolto un lavoro di assistenza continua a Baffi, facendo spesso da tramite nei rapporti con i diversi interlocutori.

La parte più consistente del Fondo Baffi raccoglie un complesso di documenti storici per lo più tratti dagli originali selezionati dai diversi archivi consultati, riprodotti in copia e aggregati in un insieme miscellaneo di fonti su tematiche collegate alla storia della BRI. Le carte vennero sistematicate in cartelle e fascicoli in base ai criteri che Baffi aveva adottato per il loro utilizzo durante il lavoro, secondo la cronologia degli eventi rappresentati, o in altri casi secondo la natura dei singoli argomenti approfonditi. In gran parte le carte d'archivio sono corredate da stralci di opere letterarie, articoli di stampa e altri riferimenti bibliografici, provvedimenti normativi di rilievo, copie di atti ufficiali, relazioni su convegni di studio internazionali, relazioni annuali della BRI, informazioni complementari ai documenti d'archivio. Nel Fondo sono conservati i numerosi elaborati statistici che avrebbero dovuto accompagnare la ricerca complessiva fornendo il supporto quantitativo all'analisi sull'azione della Banca di Basilea, dovuti al lavoro di Anne Mati e al contributo specifico di Renato De Mattia sull'evoluzione dei dati di bilancio della BRI. Una parte del fondo raccoglie il contributo di lavoro di Tamagna e quello di Geminello Alvi, che collaborarono in alcune fasi della ricerca. Diverse evidenze testimoniano il costante dialogo che Baffi aveva mantenuto all'interno della BRI con Giampietro Morelli, sul percorso del lavoro, e i rapporti di collaborazione con Paolo Omodeo Salè. Alcuni fascicoli accorpati al Fondo contengono il mate-

riale rintracciato da Michael Dealtry, che ebbe il compito di curare ulteriori approfondimenti della ricerca dopo la morte di Baffi, con l'incoraggiamento di Alexandre Lamfalussy.

Frequentemente, il materiale archivistico è arricchito da scritti di pugno di Baffi che chiariscono le tappe percorse nell'organizzazione del lavoro di ricerca, commenti e riflessioni che evidenziano soluzioni e dubbi interpretativi sui fatti osservati, annotazioni e sintesi relative alla letteratura consultata. Un complesso di fonti che valorizza il materiale ora disponibile e dà conto dell'impegno affrontato per poterlo utilizzare.

La preparazione della presente pubblicazione è stata condotta nel pieno rispetto del testo lasciatoci da Paolo Baffi; le correzioni sono state limitate ai refusi, agli errori materiali di nomi, date, ecc. Baffi aveva espresso il desiderio che i risultati del lavoro sulla storia della Banca dei Regolamenti Internazionali fossero aperti alle riflessioni degli studiosi interessati all'argomento. Negli ultimi tempi, tuttavia, egli non aveva potuto completare la revisione di alcune parti di questo scritto ai fini della pubblicazione a causa del suo stato di salute che gli rendeva molto difficile ogni attività.

Il manoscritto si presentava quasi del tutto privo di note integrative e richiedeva l'indicazione delle fonti su cui si era basato lo studio storico. Si è proceduto perciò alla ricerca dei collegamenti con i documenti d'archivio e con la letteratura, alla quale si è fatto rinvio quando è apparso chiaro il nesso specifico con il contenuto del testo. In alcuni momenti, per agevolare la lettura, si è ritenuto anche opportuno fornire notizie essenziali su argomenti che, pur essendo stati ampiamente trattati dagli studi sulla materia, si riferiscono a vicende ormai lontane.

I documenti citati nelle note sono stati rintracciati prevalentemente nel Fondo Baffi di Basilea; solo in alcuni casi si è fatto riferimento ad altri fondi della BRI e della Banca d'Italia sui quali Baffi aveva svolto parte degli approfondimenti. Non sempre le copie dei documenti d'archivio del Fondo Baffi presentano la collocazione archivistica originaria. Per questo motivo, considerata la grande difficoltà di risalire alla fonte d'archivio iniziale, si è preferito ricorrere alla loro collocazione nel Fondo Baffi. La collocazione originaria è stata precisata invece per la citazione dei documenti della Bank of England che non vennero tradotti

in copia presso la BRI, e si possono identificare solo in base agli appunti presi da Baffi nel corso delle sue indagini archivistiche svolte a Londra, appunti che sono pure conservati nello stesso Fondo Baffi.

Mancava un elenco bibliografico preparato dall'Autore in modo esaustivo. Nel Fondo Baffi vi sono tuttavia evidenze di una vasta bibliografia relativa alla storia della BRI che è stata raccolta in un unico elenco generale con l'indicazione delle opere prese in considerazione sugli argomenti della ricerca anche al di là del periodo trattato in questa pubblicazione. Si è scelto di tenere unito l'insieme del materiale rintracciato per evitare di alterare, attraverso periodizzazioni riduttive, l'utilità che può offrire il repertorio di informazioni emerso dalle ricerche di Baffi nel suo complesso.

In un elenco separato appaiono le opere citate nelle note al testo. Le opere contrassegnate con l'asterisco si riferiscono alle citazioni già presenti nel manoscritto di Baffi; analogamente, alcune note a piè di pagina, inserite dall'autore, sono state asterificate per distinguerle da quelle aggiunte dal curatore.

ELENCO DEGLI ARCHIVI STORICI CONSULTATI*

Archives de la Banque Nationale de Belgique: Secrétariat de la Direction de la BNB.

Archives of the Federal Reserve Bank of New York: Harrison Papers.

Archivio Storico della Banca d'Italia: Fondo Beneduce.

Bank for International Settlements Archive: 7.16, *Baffi Papers*; 7.16, *Foundation*; 7.18(2), *Papers McGarrab/Fraser*; 7.18(3), *Documents Pierre Quesnay*.

Bank of England Archives: BIS Staffing; Correspondence Montagu Norman; Montagu Norman Diaries.

Direction des Archives de France: Archive Pierre Quesnay.

Institut für Zeitgeschichte, München: H. Schäffer Diary, Schäffer documents.

Per Jacobsson Foundation: Per Jacobsson Diaries.

* Si fa riferimento unicamente agli archivi consultati da Baffi che si collegano alla presente pubblicazione, e non anche al più ampio lavoro di indagine archivistica svolto dall'Autore (si veda quanto viene detto in proposito nella *Nota editoriale*).

OPERE CITATE*

- Accords conclus à La Haye, 1929-1930*, Imprimerie Nationale, Paris 1930.
- Aftalion, A., *Monnaie et industrie. Les grands problèmes de l'heure présente*, Sirey, Paris 1929.
- Anderson, B.M., *Economics and the Public Welfare. Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Van Nostrand Co., New York 1949.
- Banca dei Regolamenti Internazionali, *La Banca dei Regolamenti Internazionali e le riunioni di Basilea. Pubblicazione per il cinquantenario 1930-1980*, Basilea 1980.
- Bank for International Settlements, *Annual Reports*, Basel (anni vari).
- Bank for International Settlements, *Report of the Special Advisory Committee. December 1931*, Basle 1931.
- Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department Document CB 48, *Note on certain monetary aspects of the liquidity crisis 1931-2*, April 1932.*
- Bennett, E.W., *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis, 1931*, Harvard University Press, Cambridge 1962.
- Born, K.E., *Die Deutsche Bankenkrise 1931*, R. Piper, München 1967.*
- Cabiati, A., 1919-1929. *Da Versailles all'Aja*, Fratelli Bocca, Torino 1933.
- Chandler, L.V., *Benjamin Strong, Central Banker*, The Brookings Institution, Washington 1958.
- Clarke, S.V.O., *La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931*, Cariplo-Laterza, Milano-Bari 1984.
- Clay, H., *Lord Norman*, Macmillan, London 1957.*
- Costigliola, F., *Anglo-American Financial Rivalry in the 1920s*, in «Journal of Economic History» 1977.
- Dawes, R., *The Dawes Plan in the Making*, The Bobbs-Merril Company, London-New York 1926.

* I titoli contrassegnati da asterisco sono stati citati dall'Autore; i restanti sono quelli citati nelle note dei curatori a più di pagina.

- De Cecco, M., *The International Debt Problem in the Interwar Period*, in «EUI Working Papers» n. 84/103, Florence, April 1984.
- Delaïsi, F., *La révolution européenne*, Toison d'Or, Bruxelles 1942.
- Dulles, E.L., *The Bank for International Settlements at Work*, Mac Milan, New York 1932.
- Francia, INSEE, *Bulletin mensuel de Statistique*, avril, Presses Universitaires de France, Paris 1983.
- Gayer, Rostow e Schwartz, *Monthly Indices 1846-1913*, Sauerbeck-Statist Price Indices.*
- Gerard, M.L., *Un project belge pour le redressement économique de l'Europe: la Banque internationale du crédit à long et moyen terme*, in «Revue économique internationale», octobre 1931.*
- Germania, *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich*, Puttkammer und Muhlbrecht, Berlin 1880-1942 (annuale).*
- Giuseppi, J., *The Bank of England. A History from its Foundation in 1694*, Evans Brothers, London 1966.*
- Great Britain, Committee on Currency and Foreign Exchanges, *First Interim Report of the Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War*, H.M.S.O., London 1935.
- Keynes, J.M., *The German Transfer Problem*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, March 1929, n. 153.
- Keynes, J.M., *A Rejoinder*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, June 1929, n. 154.
- Keynes, J.M., *A Reply by Mr. Keynes*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, September 1929, n. 155.
- Keynes, J.M., *The Economic Consequences of the Peace*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. II, Macmillan, London 1971.
- Keynes, J.M., *Treaty Revision and Reconstruction*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XVII, Macmillan, London-Basingstoke 1977.
- Kindleberger, C.P., *The World in Depression. 1929-1939*, The Penguin Press, London 1973.
- Lüke, R.E., *The Schacht and the Keynes Plans*, in «Quarterly Review», vol. 38, Banca Nazionale del Lavoro, 1985.*
- Mantoux, E., *The Carthaginian Peace, or The Economic Consequences of Mr. Keynes*, Oxford University Press, London 1946.
- Mitchell, B.R., *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge University Press, Cambridge 1962.*
- Mitchell, B.R., *British Historical Statistics*, Cambridge University Press, Cambridge 1988.*
- Moulton, H.G., McGuire C., *Germany's Capacity to Pay. A Study of the Reparation Problem*, McGuire-Hill Book Company, New York 1922.

- Ohlin, B., *Mr. Keynes' Views on the Transfer Problem: a Rejoinder*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, September 1929, n. 155.
- Peterson, E.N., *Hjalmar Schacht for and against Hitler. A Political Economic Study of Germany 1923-1945*, The Christopher Publishing House, Boston 1954.
- Pirelli, A., *Dopoguerra 1919-1932: note ed esperienze*, Tipografia Ghezzi, Milano 1961.
- Ranieri, L., *Emile Francqui ou l'intelligence créatrice*, Éditions Duculot, Paris-Gembloux 1985.*
- Rapport du premier Comité d'experts/Report of the First Committee of Experts*, Paris 1924 (Annexe 2075 de la Commission des Réparations).
- Rapport du second Comité d'experts/Report of the Second Committee of Experts*, Paris 1924 (Annexe 2076 de la Commission des Réparations).
- Renouvin, P., *La crisi del secolo XX*, vol. 7, in *Storia politica del mondo*, UNEDI, Roma 1975.
- Report of the Agent General for Reparations Payments*, Berlin 1928-1929.
- Report of the Committee Appointed on the Recommendation of the London Conference 1931*, Basle 1931 (Wiggin Committee).
- Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929.
- Sayers, R.S., *The Bank of England, 1891-1944*, Cambridge University Press, Cambridge 1976.*
- Schacht, H., *Germany's Colonial Demands*, in «Foreign Affairs», vol. XV, January 1937, n. 2.
- Schacht, H., *My First Seventy-Six Years*, Allan Wingate, London 1955.
- Schuker, S.A., *The End of French Predominance in Europe*, The University of North Carolina Press, Chapel Hill 1976.
- Société de Banque Suisse, *La Conférence de Bâle 1931 et le rapport Layton*, in «Bulletin» n. 5, septembre 1931.
- Svizzera, *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch*, Bern 1932.*
- Truptil, R.J., *British Banks and the London Money Market*, Jonathan Cape, London 1936.*
- United States, Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States*, 1976.*

BIBLIOGRAFIA*

- AA.VV., *Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen 1956.
- AA.VV., *Carl Melchior: Ein Buch des Gedenkens und Freundschaft*, Mohr, Tübingen 1967.
- Abkommen über deutschen Auslandsschulden*, London den 27, Februar 1953, in «Bundesgesetzblatt», n. 15, Teil II, 1953.
- Accords conclus à La Haye*, 1929-1930, Imprimerie Nationale, Paris 1930.
- Aftalion, A., *Monnaie et industrie. Les grands problèmes de l'heure présente*, Sirey, Paris 1929.
- Alvi, G., *Dalla crisi del mercato-mondo all'economia-mondo*, BRI, Basilea 1987.
- Alvi, G., *La politica monetaria e il multilateralismo mercantile e finanziario tra le due guerre*, BRI, Basilea 1989.
- Anderson, B.M., *Economics and the Public Welfare. Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, Van Nostrand Co., New York 1949.
- Ashworth, W., *A Short History of the International Economy*, Longmans, London 1987.
- Attali, J., *Un homme d'influence. Sir Sigmund Warburg (1902-1982)*, Fayard, Paris 1985.
- Auboin, R., *La Banque des Règlements Internationaux et l'Union Européenne des Paiements*, Conférence faite à la Handelshochschule de St-Gall, 15.12.1953, mimeo.
- Auboin, R., *La Banque des Règlements Internationaux et l'Union Européenne des Paiements*, Kyklos, Bâle 1954.

* Si tratta di un elenco indicativo costruito sulla base del materiale reperito nel Fondo Baffi. Si è preferito tener conto di tutte le opere che vi sono conservate, avendo motivo di ritenerne che l'Autore le considerasse di interesse per la consultazione; esse sono rinvenibili sia nei volumi stessi che Baffi aveva raccolto, sia in copie di parti, sintesi ed appunti delle pubblicazioni da lui consultate, o in elenchi bibliografici preparati su singoli argomenti della ricerca.

- Auboin, R., *La Banque des Règlements Internationaux 1930-1955*, BIS, Bâle 1955.
- Auboin, R., *The Bank for International Settlements 1930-1955*, in *Essays in International Finance*, vol. 22, Princeton University, Princeton 1955.
- Auld, G., *The Dawes Plan and the New Economics*, Doubleday, Page & Company, New York 1927.
- Baffi, P., *The External component in liquidity changes and the rules of the game*, Departmental Seminar held at Cornell University, Ithaca, December 16th 1959.
- Baffi, P., Occhiuto, A., *La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria*, in *Per la storia della politica monetaria in Italia*, P. Baffi, A. Occhiuto e M. Sarcinelli, s.e., s.l., 1965.
- Baker, R.S., *Woodrow Wilson and World Settlement*, Heinemann, London 1923.
- Banham, F., *British Monetary Policy*, P.S. King, London 1932.
- Bank for International Settlements, *Annual Reports*, BRI, Basel (anni vari).
- Bank for International Settlements, *Report of Meetings of Representatives of Central Banks – Credit*, I e II, May 1931, BRI, Basle 1931.
- Bank for International Settlements, *Report of Meetings of Representatives of Central Banks – Currency*, I e II, May 1931, BRI, Basle 1931.
- Bank for International Settlements, *Report of the Special Advisory Committee. December 1931*, BRI, Basle 1931.
- Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department Document CB 48, *Note on certain monetary aspects of the liquidity crisis 1931-2*, Basle, April 1932.
- Bank for International Settlements, *Personal recollections and opinions = Témoignages et points de vue*, Bank for International Settlements, Basle 1980.
- Banque des Règlements Internationaux, Reunion des Representants des Banques Centrales Participant a la B.R.I., *Deuxieme Commission – Crédit I – Proces Verbaux*, Bâle 19 e 20 mai 1931.
- Bennett, E.W., *Germany and the Diplomacy of the Financial Crisis, 1931*, Harvard University Press, Cambridge 1962.
- Bergmann, C., *Der Weg der Reparation. Von Versailles ueber den Dawesplan zum Ziel*, Frankfurt a.M. 1926.
- Bergmann, C., *Deutschland und der Young-Plan*, Wilhelm Christians Verlag, Berlin 1930.
- Bernasconi, P., Zanelli, G. (a cura di), *La Conferenza di Genova: cronache e documenti*, Cappelli, Bologna 1922.
- Beyen, J.W., *Money in a Maelstrom*, Mac Millan, New York 1949.

- Bloomfield, A.I., *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, New York 1959.
- Bloomfield, A.I., *Patterns of Fluctuation in International Investment before 1914*, Princeton Studies in International Finance, vol. 21, Princeton University Press, Princeton 1968.
- Blum, J.M., *From the Morgenthau Diaries. Years of Crisis, 1928-1938*, Houghton Mifflin, Boston 1959.
- Blum, L., *L'oeuvre de Leon Blum*, A. Michel, Paris 1956-57.
- Bonn, M.J., *Der Neue Plan als Grundlage der deutschen Wirtschaftspolitik*, Duncker & Humblot, München-Leipzig 1930.
- Bordo, M.D., Schwartz A.J. (a cura di), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, National Bureau of Economic Research Conference Report, Chicago University Press, Chicago 1984.
- Born, K.E., *Die Deutsche Bankenkrise 1931*, R. Piper, München 1967.
- Bower, T., *Blind Eye to Murder: Britain, America and the purging of Nazi Germany – a pledge betrayed*, A. Deutsch, London 1981.
- Boyle, A., *Montagu Norman. A biography*, Cassel, London 1967.
- Brasca, L., *Prontuario per calcoli finanziari*, XII ed., Ghisetti & Corvi, Milano 1960.
- Burnett, P.M., *Reparation at Paris Peace Conference*, Octagon Books, New York 1965.
- Cabiati, A., 1919-1929. *Da Versailles all'Aja*, Fratelli Bocca, Torino 1933.
- Cecchini, G.L., *La Banca dei Regolamenti Internazionali: origini e sviluppi*, Cedam, Padova 1986.
- Chandler, L.V., *Benjamin Strong, Central Banker*, The Brookings Institution, Washington 1958.
- Clarke, S.V.O., *La collaborazione tra banche centrali dal 1924 al 1931*, Carioplo-Laterza, Milano-Bari 1984.
- Clay, H., *Lord Norman*, Macmillan, London 1957.
- Commission des Réparations, *Accords relatifs aux livraisons en nature à effectuer par l'Allemagne au titre des réparations*, Alcan, Paris 1922.
- Commission des Réparations, *État des obligations de l'Allemagne au titre des réparations, etc. à la date du 30 avril 1922*, Alcan, Paris 1922.
- Commission des Réparations, *Rapport sur les Travaux de la Commission des Réparations de 1920 à 1922*, Alcan, Paris 1923.
- Congrès International de Science et de Techniques Bancaires, 6th, Paris 1937, *Problèmes contemporains de banque et de bourse..., rapports et discussions*, Banque Éditions Techniques et Professionnelles, Paris 1937.
- Convenzione concernente la Banca dei Regolamenti Internazionali. Conclusa il 20 gennaio 1930 approvata dall'Assemblea federale il 25 febbraio 1930..., Raccolta delle leggi federali, n. 28, luglio 1970.
- Costigliola, F., *Anglo-American Financial Rivalry in the 1920s*, in «Journal of Economic History», 1977.

- Dam, K.W., *The GATT Law and International Economic Organization*, University of Chicago Press, Chicago-London 1970.
- Dam, K.W., *The Rules of the Game*, University of Chicago Press, Chicago-London 1982.
- Dawes R., *The Dawes Plan in the Making*, The Bobbs-Merril Company, London-New York 1926.
- Dayer, R.A., *Finance and Empire. Sir Charles Addis, 1861-1945*, Macmillan, Basingstoke 1988.
- De Cecco, M., *The International Debt Problem in the Interwar Period*, in «EUI Working Papers», n. 84/103, Florence, April 1984.
- Delaisi, F., *La bataille de l'or. Le duel de la livre et du dollar. L'attaque contre le Bloc-or. Un plan de restauration monétaire*, Payot, Paris 1933.
- Delaisi, F., *La révolution européenne*, Toison d'Or, Bruxelles 1942.
- Dernburg H.J., *Some Basic Aspects of the German Debt Settlement*, in «The Journal of Finance», n. 8, September 1953.
- Deutsche Bundesbank, *Waehrung und Wirtschaft in Deutschland 1856-1975*, Frankfurt a.M. 1976.
- Dodwell, D.W., *Treasuries and Central Banks, Especially in England and the United States*, P.S. King, London 1934.
- Dormael, A. van, *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, Macmillan, London 1978.
- Douglas, C.H., *The Monopoly of Credit*, Bloomfield Books, Sudbury 1979.
- Duclair, J., *L'économie mondiale et la Banque des Règlements internationaux*, Thèse, Droit, Université de Paris, Paris 1951.
- Dulles, E.L., *The Bank for International Settlements at Work*, MacMillan, New York 1932.
- Dulles, E.L., *Chances of a Lifetime. A Memoir*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 1980.
- Duroselle, J.B., *La décadence 1932-1939*, Imprimerie Nationale, Paris 1979.
- «Economist (The)», supplement, *Reparation and war Debts*, January 23, 1932.
- Eichengreen, B.J., *Central Bank Co-operation under the Interwar Gold Standard*, in «Explorations in Economic History», n. 1, January 1984.
- Eichengreen, B.J., *Conducting the International Orchestra. The Bank of England and Strategic Interdependence under the Classical Gold Standard*, in «Brookings Institution. Brookings Discussion Papers in International Economics», n. 43, March 1986.
- Eichengreen, B.J., *The Gold Exchange Standard and the Great Depression*, in «National Bureau of Economic Research. Working Paper», n. 2198, March 1987.

- Eichengreen, B.J., Portes, R.D., *Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences*, in «Centre for Economic Policy Research. Discussion Paper», n. 75, October 1985.
- Eichengreen, B.J., Portes, R.D., *The Anatomy of Financial Crises*, in *Treats to International Financial Stability*, a cura di R.D. Portes e A.K. Swoboda, Cambridge University Press, Cambridge 1987.
- Einzig, P., *Montagu Norman: a Study in Financial Statesmanship*, Kegan Paul & Trench Trubner, London 1932.
- Einzig, P., *Scope for the Bis*, in «The Banker», vol. 81, March 1947, n. 254.
- Escaich, R., *La B.R.I. et l'économie internationale*, Sirey, Paris 1932.
- Fossati, E., *Le conseguenze finanziarie della guerra. Il problema delle riparazioni e i debiti alleati*, Cedam, Padova 1931.
- Francia, INSEE, *Bulletin mensuel de Statistique*, avril, Presses Universitaires de France, Paris 1983.
- Francia, Ministère des Affaires Etrangeres, *Traité de paix entre les puissances alliées et associées et l'Allemagne et Protocole signés à Versailles le 28 juin 1919*, Imprimerie Nationale, Paris 1919.
- Funk, W., *Wirtschaftliche Neuordnung Europas!*, Südost-Echo Verlagsgesellschaft, Wien 1940.
- Funk, W., *Wirtschaftsordnung im neuen Europa*, Südost-Echo Verlagsgesellschaft, Wien 1941.
- Funk, W., *Das wirtschaftliche Gesicht des neuen Europa: Vortrag...* 15. Januar 1942.
- Gardner, R.N., *Politica economica e ordine internazionale*, Etas Libri, Milano 1978.
- Gardner, R.N., *Sterling-dollar Diplomacy in Current Perspective*, Columbia University Press, New York 1980.
- Gayer, A.D., Rostow, W.W. e Schwartz, A.J., *Monthly Indices 1846-1913*, Sauerbeck-Statist Price Indices.
- Gerard, M.L., *Un project belge pour le redressement économique de l'Europe: la Banque internationale du crédit à long et moyen terme*, in «Revue économique internationale», octobre 1931.
- Germania, *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich*, Puttkammer und Muhlbrecht, Berlin 1880-1942 (annuale).
- Gilbert, M., *Problems of the International Monetary System*, in «Essays in International Finance», vol. 53, Princeton University Press, Princeton 1966.
- Gilbert, M., *Quest for World Monetary Order: the Gold-dollar System and its Aftermath*, J. Wiley & Sons, New York 1980.
- Giuseppi, J., *The Bank of England. A History from its Foundation in 1694*, Evans Brothers, London 1966.

- Gowa, J., *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the end of Bretton Woods*, Cornell University Press, Ithaca 1983.
- Great Britain, Committee of Finance and Industry, *Minutes of Evidence Taken before the Committee on Finance and Industry* [Macmillan Report], H.M.S.O., London 1931.
- Great Britain, Committee of Finance and Industry, *Report, Presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Command of His Majesty, June 1931* [Macmillan Report], H.M.S.O., London 1931.
- Great Britain, Committee on Currency and Foreign Exchanges, *First Interim Report of the Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War*, H.M.S.O., London 1935.
- Great Britain, House of Commons, *Parliamentary debates, Official report*, vol. 383, October 1942, n. 110, H.M.S.O., London 1942.
- Great Britain, House of Lords, *Raw materials and Fiscal Policy, 25th March 1936*, [Notice by Lord Arnold], H.M.S.O., London 1936.
- Guindey, G., *La Banque des Règlements Internationaux: centre de sagesse monétaire*, Institut de France: Séance publique annuelle des Cinq-académies, 26 octobre 1982, Firmin-Didot, Paris 1982.
- Guisan, H., *Nature et objet de l'unité de compte de la Banque des Règlements Internationaux*, in «Revue Internationale d'Histoire de la Banque», vol. 20-21, Librairie Droz, Genève 1980.
- Hague Conference, *English, French and German texts of the Agreements...*, January, H.M.S.O., London 1930.
- Hawkins, R.G., Rolfe, S.E., *A Critical Survey of Plans for International Monetary Reform*, in «The Bulletin», vol. 36, NYU, Graduate School of Business Administration, New York 1965.
- Hawtrey, R.G., *International Monetary Cooperation*, in «The Bankers Magazine», vol. CXLVII, January 1939.
- Hawtrey, R.G., *The Gold Standard*, Longmans, London 1947.
- Hofer, W., Mesmer, B. (a cura di), *Documents diplomatiques suisses = Diplomatische Dokumente der Schweiz, 1848-1945*, vol. 9. 1925-29, Benteli, Bern 1980.
- Howson, S., Winch, D., *The Economic Advisory Council, 1930-1939*, Cambridge University Press, Cambridge 1977.
- Hubback, D., *No Ordinary Press Baron: a Life of Walter Layton*, Weidenfeld and Nicolson, London 1985.
- International Economic Conference, *Les documents de la Conférence de Gênes, avec introduction de Amedeo Giannini*, Libreria di Scienze e Lettere, Rome 1922.
- International Economic Conference, *Resolutions of the Financial Commission*, Genoa 1922.
- International Economic Conference, *Papers relating to International Eco-*

- nomic Conference, Genoa April-May 1922*, H.M.S.O., London 1924
(Cmd. 1667).
- Jacobsson, E.J., *A Life for Sound Money. Per Jacobsson. His biography*, Clarendon Press, Oxford 1979.
- Jacobsson, P., *The International Bank and Monetary Policy*, in «Index», Svenska Handelsbanken, n. 57, September 1929.
- Jacobsson, P., *Le financement de la guerre en Allemagne*, Conférence donnée à Paris le 19 Juillet 1945.
- Jacobsson, P., *The Market Economy in the World of Today*, Memoirs of the American Philosophical Society, vol. 55, American Philosophical Society, Philadelphia 1961.
- Jacobsson, P., *The Role of Money in a Dynamic Economy*, Graduate School of Business Administration New York University, New York 1963.
- Jacobsson, P., *International monetary problems, 1957-1963*, International Monetary Found, Washington 1964.
- Janssen, A.E., *Note on the Plan for an International Clearing House*, League of Nations, Geneva, 8 aprile 1922.
- Janssens, V., *Le franc belge: un siècle et demi d'histoire monétaire*, Editions de services interentreprises, Bruxelles 1975.
- Jucker-Fleetwood, E.E., *Montagu Norman in the Per Jacobsson Diaries*, in «National Westminster Bank Review», November 1968.
- Kaiser, D.S., *Economic Diplomacy and the Origins of the Second World War: Germany, Britain, France, and Eastern Europe, 1930-1939*, Princeton University Press, Princeton 1980.
- Kenwood A.G., Lougheed, A.L., *The Growth of the International Economy, 1820-1960*, George Allen & Unwin Ltd., London 1971.
- Keynes, J.M., *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, Hogarth Press, London 1925.
- Keynes, J.M., *The German Transfer Problem*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, March 1929, n. 153.
- Keynes, J.M., *A Rejoinder*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, June 1929, n. 154.
- Keynes, J.M., *A Reply by Mr. Keynes*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, September 1929, n. 155.
- Keynes, J.M., *The Means to Prosperity*, Macmillan, London 1933.
- Keynes, J.M., *The Economic Consequences of the Peace*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. II, Macmillan, London 1971.
- Keynes, J.M., *Treaty Revision and Reconstruction*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XVII, Macmillan, London-Basingstoke 1977.
- Keynes, J.M., *Shaping the Post-war World: the Clearing Union*, in *The*

- Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XXV, *Activities, 1941-1944*, Royal Economic Society, Macmillan, London 1980.
- Kindleberger, C.P., *The World in Depression. 1929-1939*, The Penguin Press, London 1973.
- Lamont, T.W., *Bank for International Settlement*, in «World Trade», July 1929.
- Lamont, T.W., *The Final Reparation Settlements*, in «Foreign Affairs», vol. VIII, April 1930, n. 3.
- Le Plan Dawes et l'Economie Allemande*, Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin 1925.
- League of Nations, Economic Financial and Transit Department, *International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period*, League of Nations, Geneva 1944.
- League of Nations, Gold Delegation, *Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee*, League of Nations, Geneva 1930.
- Lewis, W.A., *Economic Survey 1919-1939*, Allen and Unwin, London 1949.
- Lüke, R.E., *Von der Stabilisierung zur Krise*, Polygraphischer Verlag, Zürich 1958.
- Lüke, R.E., *The Schacht and the Keynes Plans*, in «Quarterly Review», vol. 38, Banca Nazionale del Lavoro, 1985.
- Luther, H., *Rede des Reichsbankpräsidenten Hans Luther auf dem Presseabend der Leipziger Frühjahrsmesse am 1. März 1931*.
- Luther, H., *Vor dem Abgrund 1930-1933. Reichsbankpräsident in Krisenzeiten*, Propyläen Verlag, Berlin 1964.
- Mantoux, E., *The Carthaginian Peace, or the Economic Consequences of Mr. Keynes*, Oxford University Press, London 1946.
- Martin, M., *Contribution à l'étude des problèmes économiques européens: la Banque des Règlements Internationaux*, Université de Bordeaux, Bordeaux 1957.
- Matthews, R., Feinstein, C., Odling-Smee, J., *British Economic Growth 1856-1973*, Clarendon Press, Oxford 1982.
- McGarrah, G.W., *Address to the American Club of Paris*, 12th February, Guaranty Trust Company, New York 1931.
- McGarrah, G.W., *The First Six Months of the BIS*, Conferenza tenuta a New York, nov. 1930, «Academy of Political Science», January 1931.
- Medlicott, W.N., Dakin, D., Lambert, M.E. (a cura di), *Documents on British Foreign Policy, 1919-1939*, First series, vol. XX, H.M.S.O., London 1974.
- Medlicott, W.N., Dakin, D., Lambert, M.E. (a cura di), *Documents on British foreign policy, 1919-1939*, Series IA, vol. VI, 1, H.M.S.O., London 1975.

- Mendès-France, P., *La Banque Internationale: contributions à l'étude du problème des États-Unis d'Europe*, Librairie Valois, Paris 1930.
- Mitchell, B.R., *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge University Press, Cambridge 1962.
- Mitchell, B.R., *British Historical Statistics*, Cambridge University Press, Cambridge 1988.
- Mitzakis, M., *Les crédits extérieurs et leur rôle dans la défense des monnaies européennes 1920-1938*, Les Editions Internationales, Paris 1939.
- Mlynarski, F., *The Functioning of the Gold Standard: a Memorandum submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee*, League of Nations, Geneva 1931.
- Monick, E., *Pour mémoire*, Firmin-Didot, Paris 1970.
- Morgan, E.V., *The Theory and Practice of Central Banking 1797-1913*, Cambridge University Press, Cambridge 1943.
- Morgan, S., *Constructive Functions of the International Bank*, in «Foreign Affairs», vol. IX, July 1931, n. 4.
- Moulton, H.G., McGuire C., *Germany's Capacity to Pay. A Study of the Reparation Problem*, Mc Graw-Hill Book Company, New York 1923.
- Moulton, H.G., Pasvolsky L., *War Debts and World Prosperity*, The Institute of the Brookings Institutions, Century Co., New York 1932.
- Müller, H., *Die Zentralbank – eine Nebenregierung. Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht als Politiker der Weimarer Republik*, Westdeutscher Verlag, Opladen 1973.
- Mundell, R.A., *The Santa Colomba Conclusion 1978: «The Great Adjustment Controversy»*, in «Economic Notes», Monte dei Paschi di Siena, vol. 7, 1978, nn. 2-3.
- Nurkse, R., *The Course and Control of Inflation: a Review of Monetary Experience in Europe after World War I*, par. I, League of Nations, Geneva 1946.
- Nurkse, R., *The Gold Exchange Standard*, in *The Gold Standard in the Theory and History*, a cura di B.J. Eichengreen, Methuen, London 1985.
- Nurkse, R. (a cura di), *International Currency Experience*, League of Nations, Geneva 1944.
- Ohlin, B., *The Future Financial Relations between the United States and Europe*, in «Index», October 1928.
- Ohlin, B., *The Reparation Problem: a Discussion*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, June 1929, n. 154.
- Ohlin, B., *Mr. Keynes' Views on the Transfer Problem: a Rejoinder*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, September 1929, n. 155.
- Ohlin, B., *Is the Young Plan Feasible?*, in «Index», Svenska Handelsbanken, February 1930.

- Ohlin, B., *Till der tyska skadistands problemet*, in «Ekonomist Tidschrift», Heft 2, 1930.
- Papi, U.P., *Il ventennio della Banca dei Regolamenti Internazionali*, in «Bancaria», Roma 1951.
- Penrose, E.F., *Economic planning for the Peace*, Princeton University Press, Princeton 1953.
- Penzlin, H., *Hjalmar Schacht. Leben und Wirken einer umstrittenen Persönlichkeit*, Ullstein, Berlin 1980.
- Peterson, E.N., *Hjalmar Schacht for and against Hitler. A Political Economic Study of Germany 1923-1945*, The Christopher Publishing House, Boston 1954.
- Petzina, D., *Die deutsche Wirtschaft in der Zwischenkriegszeit*, F. Steiner, Wiesbaden 1977.
- Pinner, F., *Deutscher Wirtschaftsführer*, Weltbühne, Charlottenburg 1924.
- Pirelli, A., *Dopoguerra 1919-1932: note ed esperienze*, Tipografia Ghezzi, Milano 1961.
- Pirelli, A., *Taccuini 1922/1943*, a cura di D. Barbone, Il Mulino, Bologna 1984.
- Ranieri, L., *Emile Francqui ou l'intelligence créatrice*, Éditions Duculot, Paris-Gembloux 1985.
- Rapport du premier Comité d'experts. Lettre du Président à la Commission des Réparations/Report of the First Committee of Experts. Letter from the Chairman to the Reparation Commission*, Paris 1924.
- Rapport du premier Comité d'experts/Report of the First Committee of Experts*, Paris 1924 (Annexe 2075 de la Commission des Réparations).
- Rapport du second Comité d'experts/Report of the Second Committee of Experts*, Paris 1924 (Annexe 2076 de la Commission des Réparations).
- Rasminsky, L., *The Role of the Central Banker Today*, Per Jacobsson lecture 1966, Per Jacobsson Foundation, Washington 1966.
- Rees, D., *Harry Dexter White: a study in paradox*, Macmillan, London 1974.
- Regul, R., Wolf, H., *Das Bankwesen im größeren Europa*, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 1974.
- Renouvin, P., *La crisi del secolo XX*, vol. 7, in *Storia politica del mondo*, UNEDI, Roma 1975.
- Reparationen und Kriegsschulden von der Hoover-Erklärung zur Lausanner Konferenz*, Verlag der Europäischen Revue, Berlin 1932.
- Report of the Agent General for Reparations Payments*, Berlin 1928-1929.
- Report of the Committee Appointed on the Recommendation of the London Conference 1931*, Basle 1931 (Wiggin Committee).

- Report of the Committee of Experts on Reparations (Young Committee, June 7, 1929)*, H.M.S.O., London 1929.
- Reuter, F., *Schacht*, Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart 1937.
- Rings, W., *Raubgold aus Deutschland; die Golddrehscheibe Schweiz im zweiten Weltkrieg*, Artemis Verlag, Zuerich 1985.
- Rist, Ch., *Travaux du Congrès des Economistes de langue française*, Do-mat Montchrestien, Paris 1939.
- Rist, Ch., *Une saison gâtée: journal de la guerre et de l'occupation (1939-1945)*, Fayard, Paris 1983.
- Robbins, L., *Objectives of Monetary Policy: past and present*, City University, London 1980.
- Romasco, A.U., *The Politics of Recovery: Roosevelt's New Deal*, Oxford University Press, New York 1983.
- Royal Institute of International Affairs, *Monetary Policy and the Depression: a first Report on International Monetary Problems by a Group of the Royal Institute of International Affairs*, Oxford University Press, London 1933.
- Rueff, J., *Mr. Keynes' views on the Transfer Problem: a Criticism*, in «The Economic Journal», vol. XXXIX, September 1929, n. 155.
- Rueff, J., *L'âge de l'inflation*, Payot, Paris 1963.
- Rueff, J., *De l'aube au crépuscule: autobiographie de l'auteur*, in *Oeuvres complètes*, vol. I, Plon, Paris 1977.
- Salin, P., *European Monetary unity: for whose Benefit?*, The Ipswich Press, Ipswich 1980.
- Sayers, R.S., *The Bank of England, 1891-1944*, Cambridge University Press, Cambridge 1976.
- Schacht, H., *The Paris Conference of the Experts*, Druckerei der Reichsbank, München 1929.
- Schacht, H., *Germany's Colonial Demands*; in «Foreign Affairs», vol. XV, January 1937, n. 2.
- Schacht, H., *Miracolo finanziario e Nuovo piano*, Conferenza al Consiglio economico dell'Accademia tedesca, 29 novembre 1938.
- Schacht, H., *Gold for Europe*, G. Duckworth & Co., London 1950.
- Schacht, H., *Oro per l'Europa*, Garzanti, Milano 1950.
- Schacht, H., *My First Seventy-Six Years*, Allan Wingate, London 1955.
- Schloss, H.H., *The Bank for International Settlements: an Experiment in Central Bank Co-operation*, North-Holland, Amsterdam 1958.
- Schloss, H.H., *The Bank for International Settlements*, in «Bulletin», New York University Institute of Finance, nn. 65-66, 1970.
- Schlüter, H.L., *Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich*, W. Rothschild, Berlin 1932.
- Schuker, S.A., *The End of French Predominance in Europe*, The University of North Carolina Press, Chapel Hill 1976.

- Sédillot, R., *Histoire de l'or*, Fayard, Paris 1972.
- Select Statutes Documents & Reports relating to British Banking, 1832-1928*, vol. II, Oxford University Press, London 1929.
- Société de Banque Suisse, *La Conférence de Bâle 1931 et le Rapport Layton*, in «Bulletin», n. 5, septembre 1931.
- Société des Nations, *La situation économique mondiale, 1931-32*, Genève 1932.
- Strange, S., *Casino capitalism*, Blackwell, Oxford 1986.
- Stringher, B., *Memorie riguardanti la circolazione e il mercato monetario*, Tip. Banca d'Italia, Roma 1925.
- Strohl, J.H., *L'oeuvre monétaire de la Conférence de Londres (1933) et ses conséquences*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris 1939.
- Svizzera, *Schweizerisches Finanz-Jahrbuch*, Bern 1932.
- Tasgian, A., *L'imposta e il deposito previo sugli acquisti di valuta e la crisi della lira del 1976: un caso di politica valutaria*, Angeli, Milano 1983.
- Taus, E.R., *The Role of the U.S. Treasury in Stabilizing the economy, 1941-46*, University Press of America, Washington 1981.
- The Fontana economic history of Europe*, vol. V, *Twentieth century, part two*, Collins-Fontana, Glasgow 1976.
- The Hague Conference*, in «Journal of Royal Institute», March 1930.
- Toynbee, A.J., *Survey of international affairs, 1930*, Oxford University Press, London 1931.
- Traynor, D.E., *International monetary and financial conferences in the inter-war period*, Catholic University of America studies in economics, vol. XXIII, Catholic University of America Press, Washington 1949.
- Triffin, R., *The Evolution of the International Monetary System*, in «Princeton studies in international finance», n. 12, Princeton University Press, Princeton 1964.
- Truptil, R.J., *British Banks and the London Money Market*, Jonathan Cape, London 1936.
- United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods 1944, *Proceedings and documents*, vols. I and II, USGPO, Washington 1948.
- United States, Congress, Senate, Committee on Banking and Currency, *Bretton Woods Agreements Act*, USGPO, Washington 1945.
- United States, Department of Commerce, *Historical Statistics of the United States*, 1976.
- Wee, H. Van der, Tavernier, K., *La Banque Nationale de Belgique et l'histoire monétaire entre les deux guerres mondiales*, Banque Nationale de Belgique, Bruxelles 1975.
- Williams, F., *A Pattern of Rulers*, Longmans, London 1965.

- Willis, H.P., *A history of the Latin Monetary Union*, Greenwood Press, New York 1968.
- World economic survey 1932-33*, League of Nations, Geneva 1933.
- Yeager, L.B., *International monetary relations: theory, history and policy*, Harper and Row, New York 1966.
- Zanchi A., *Dal Piano Dawes al Piano Young*, in «Rivista bancaria», anno XI, 1950, n. 6.
- Zeeland, P. van, *Report presented by Monsieur van Zeeland to the Governments of the United Kingdom and France on the possibility of obtaining a general reduction of the obstacles to international trade, January 26, 1938*, H.M.S.O., London 1938 (Cmd. 5648).

APPENDICE

*Tab. A1. Presidenti della Banca, presidenti e vicepresidenti del Consiglio di amministrazione, direttori generali dal 1930 al 1933**

Esercizio finanziario	Presidenti della Banca	Presidenti del Consiglio di amministrazione	Vicepresidenti del Consiglio di amministrazione	Direttori generali
1930-31 e				
1931-32	Gates W. McGarrah	Gates W. McGarrah	Sir Charles Addis Carl Melchior	Pierre Quesnay
1932-33	Gates W. McGarrah	Gates W. McGarrah	Alberto Beneduce Carl Melchior	Pierre Quesnay
1933-34	Leon Fraser	Leon Fraser	Alberto Beneduce L.J.A. Trip	Pierre Quesnay

* Cfr. Banca dei Regolamenti Internazionali, *La Banca dei Regolamenti Internazionali e le riunioni di Basilea. Pubblicazione per il cinquantenario 1930-1980*, Basilea 1980.

Tab. A2. *Membri del Consiglio di amministrazione dal 1930 al 1933**

Presidenti o governatori di banche centrali	Altri membri del Consiglio di amministrazione	Membri supplenti del Consiglio di amministrazione
Belgio L. Franck (1930-33)	E. Francqui (1930-33)	P. van Zeeland (1930-33)
Francia E. Moreau (1930-31) C. Moret (1930-33)	Marchese de Vogüé (1930-33) Barone Brincard (1930-33)	C. Moret (1930-31) C. Farnier (1930-33)
Germania H. Luther (1930-33) H. Schacht (1933)	C. Melchior (1930-33) P. Reusch (1930-33)	W. Vocke (1930-33)
Giappone	T. Tanaka (1930-32) D. Nohara (1930-33) S. Shimasuye (1932-33)	
Gran Bretagna M.C. Norman (1930-33)	Sir C. Addis (1930-32) Sir O. Niemeyer (1932-33)	H.A. Siepmann (1930-33)
Italia B. Stringher (1930) V. Azzolini (1930-33)	A. Beneduce (1930-33)	V. Azzolini (1930-31) P. Troise (1931-33)
Paesi Bassi G. Vissering (1931-32) L.J.A. Trip (1931-33)		
Stati Uniti	G.W. McGarrah (1930-33) L. Fraser (1933)	
Svezia I. Rooth (1931-33)		
Svizzera G. Bachmann (1931-33)		

* Il presidente e il vicepresidente del Consiglio di amministrazione della BRI sono indicati nella tab. A1.

INDICI

INDICE DEI NOMI*

- Addis, Charles, 11n, 22-23, 31, 43n, 46, 50, 57, 65, 70 e n, 77, 83n, 84n, 85n, 88 e n, 135 e n, 136-37, 139n, 169-70.
Aftalion, Albert, 14 e n.
Allix, E., 11n.
Anderson, B.M., 79n.
Aoki, T., 11n.
Arnold, S., 13n.
Azzolini, Vincenzo, 43n.
- Bachmann, G., 95, 117.
Baffi, Paolo, 6, 8n, 9n, 13n, 44n, 49n, 63n, 64n, 84n, 87n, 92n, 132n, 139n, 168n.
Bate, F., 11 e n.
Beneduce, Alberto, 43 e n, 44 e n, 45, 50 e n, 57, 60, 83n, 84n, 85, 135, 146-47, 156, 169.
Bennett, Edward W., 143n, 144n.
Bianchini, Giuseppe, 11n.
Bindschedler, R.G., 156n.
Blackett, Basil, 11n, 21.
Bloomfield, Arthur, 6.
Born, K.E., 143n.
Briand, Aristide, 10, 61.
Brincard, B., 83n.
Brüning, Heinrich, 144, 146 e n, 155, 173.
Burgess, Randolph, 17, 166.
Burgess, W.R., 11n.
- Cabiati, Attilio, 10n.
Callens, A., 87n.
- Chandler, Lester V., 27n.
Clarke, Stephen V.O., 7n, 14n, 18n.
Clay, Henry, 27n, 75n.
Colijn, H., 156n.
Costigliola, F., 36n.
Crane, Jay E., 43n, 49n.
Crocker, S.N., 11n.
Curtius, Ernst Robert, 144.
- Dam, K.W., 6.
Dawes, Charles G., 10n, 18, 36n.
De Cecco, Marcello, 36n.
Delacroix, Leon, 43n.
Delaisi, F., 165 e n.
De Mattia, Renato, 79 e n.
Dietrich, O., 155.
Diouritch, G., 156n.
Dolcetta, Bruno, 11n.
- Eberstadt, F., 11n, 17-18, 28.
Eichengreen, Barry J., 6.
- Fabri, H., 11n.
Farnier, C., 113-14, 169-70.
Finlayson, H., 115.
Flandin, Pierre, 143, 144n, 145.
Franck, Louis, 43n, 58, 65n, 70n, 73n, 74n, 83n, 103-4.
Francqui, Emile, 11n, 12-13, 21, 27, 29, 37-38, 83n, 111n, 113, 146, 156, 165, 167, 168 e n, 169-70, 171 e n, 172-73.
Fraser, Leon, 11n, 42n, 64-66, 74n,

* L'Indice comprende solo i nomi presenti nel saggio di Paolo Baffi.

- 75, 76 e n, 77, 80-81, 83n, 132, 137.
- Frère, Maurice, 58, 61.
- Fuchs, W., 103-5, 115.
- Gérard, M.L., 172n.
- Giuseppi, J., 75n.
- Grenfell, M., 66n.
- Gutt, Camille, 11n, 167.
- Harrison, George L., 42n, 43n, 49n, 74 e n, 143n, 145n, 146n, 149n.
- Hindenburg, Paul von, 32.
- Hoover, Herbert, 144 e n, 155, 167, 171-72.
- Huges, Charles E., 36n.
- Hülse, E., 71, 83n, 95-96, 109-17, 132.
- Jaspar, Henri, 41, 60.
- Jay, Dean, 11n.
- Jong, A.M. de, 102-4.
- Karpinski, Z., 102-4.
- Kastl, L., 11n.
- Keynes, John Maynard, 9n, 14 e n, 36n.
- Keywordt, John M., 139n.
- Kindersley, Robert, 86 e n, 87, 165, 169.
- Kindleberger, Charles P., 10n, 12n, 36n, 79n, 144n.
- Lacour-Gayet, R., 115.
- Lamfalussy, Alexandre, 180.
- Lamont, Thomas W., 11n, 16, 63, 66 e n, 74, 81 e n.
- Lansing Dulles, Eleanor, 95n.
- Laval, Pierre, 145.
- Layout, Walter, 43n, 44, 46, 146, 156n.
- Lüke, Rolf E., 8 e n, 166 e n, 167.
- Luther, Hans, 69n, 70 e n, 83n, 85, 88, 89 e n, 92-93, 143-44.
- Luzzatti, Luigi, 45.
- MacDonald, Ramsay, 144, 145n, 149 e n.
- MacKenna, Reginald, 10n.
- Mantoux, E., 12n.
- Marx, Karl, 58.
- Masera, Rainer S., 14n.
- Matsui, Y., 11n.
- McGarrah, Gates W., 64-66, 70 e n, 71, 74 e n, 76, 77 e n, 78-79, 80 e n, 81, 83n, 86, 89 e n, 102, 132, 135, 136 e n, 137 e n, 144n, 149n, 162n.
- McGuire, C., 36n.
- McKittrick, T.H., 81.
- Melchior, C., 11n, 13, 16-17, 21, 31, 38, 65, 83n, 85, 146-48, 156, 169-170.
- Mills, O.L., 42n.
- Moldenhauer, P., 136n.
- Monnet, Jean, 66, 81.
- Moreau, Emile, 11 e n, 12-16, 20 e n, 21, 22n, 23-33, 38, 58n, 63, 64 e n, 65 e n, 66 e n, 67-68, 73n, 74n, 83n, 85, 146.
- Moret, Clément, 11n, 12n, 18n, 19n, 20n, 21n, 24n, 25n, 26n, 27n, 30n, 31n, 32n, 35n, 38n, 39n, 43n, 48, 56-57, 58n, 59, 84n, 89 e n, 90, 91n, 92-93, 136.
- Morgan, John Pierpont, 11 e n, 16, 63, 64 e n, 65n, 66, 70, 74, 80, 81 e n, 134.
- Morgan, Shepard, 11n, 17-19, 20n, 21, 166-67.
- Mori, K., 11n.
- Morrow, Dwight, 63.
- Moulton, Harold G., 36n.
- Müller, H., 30.
- Niemeyer, Otto E., 132.
- Nohara, D., 83n, 156.
- Norman, Montagu, 6-7, 45, 63, 64 e n, 65 e n, 66 e n, 67-68, 69n, 70 e n, 71, 74 e n, 76, 77 e n, 79, 80 e n, 81, 83n, 85, 86 e n, 88 e n, 92, 99n, 132 e n, 137 e n, 139 e n, 140-141, 165.
- Nurkse, Ragnar, 6.
- Occhiuto, Antonino, 6.
- Ohlin, Bertil G., 14 e n.

- Parker Gilbert, S., 9, 10n, 14, 24, 26, 28, 32, 36.
- Parmentier, Jean, 11n, 20, 21n.
- Peacock, E.R., 67, 68n.
- Perkins, T.N., 11n, 23.
- Peterson, E.N., 157n.
- Piolti, Raffaele, 83n, 132.
- Pirelli, Alberto, 11n, 12, 36n, 42n.
- Popovics, S., 95n.
- Porters, R.H., 80-81.
- Pospisil, V., 95-96, 106, 108.
- Quesnay, Pierre, 11, 12n, 17, 21n, 34, 43n, 46, 48, 52, 64, 66, 67 e n, 68-71, 73n, 75, 76 e n, 78, 80, 83n, 95-96, 97 e n, 98-101, 103-5, 132.
- Ranieri, L., 168n, 171n, 172n.
- Reisch, R., 95, 117.
- Renouvin, P., 24n.
- Reusch, P., 83n.
- Revelstoke, Lord, 11n, 23, 31.
- Reynolds, Jackson E., 42, 43n, 53, 55n.
- Rist, Charles A., 75, 156n.
- Rodd, Francis, 71 e n, 74-75, 76 e n, 80 e n, 83n, 133-34.
- Roncagli, W., 43n, 44n.
- Roosevelt, Franklin Delano, 78, 79n.
- Royot, G., 42n, 44n, 62n, 73n.
- Rydbock, O., 156n.
- Sanchez, J.A.M. de, 11n, 28.
- Sarnoff, David, 11n.
- Sayers, Richard S., 75n.
- Schacht, Hjalmar, 11n, 12 e n, 13 e n, 14-15, 17, 20, 22, 25-30, 32-34, 36, 37 e n, 39, 43 e n, 44 e n, 45 e n, 46, 48-50, 52-53, 55-57, 59-60, 63, 65 e n, 66 e n, 67, 69 e n, 74n, 80n, 85, 87 e n, 88 e n, 165, 166 e n, 167.
- Schuker, Stephen A., 36n.
- Siepmann, Harry, 71, 73n, 75-76, 77 e n, 80 e n, 81 e n, 85n, 132 e n, 133-134, 137n, 139n.
- Simon, John, 117-18.
- Snowden, Philip, 42, 66.
- Sonoda, S., 11n, 43n.
- Sprague, Oliver M.W., 75, 109.
- Stamp, J., 11n, 20, 23-24, 29-30, 33, 36.
- Stewart, Walter, 166.
- Stewart, W.W., 11n, 17-18, 63, 156n.
- Stimson, Henry, 38.
- Stresemann, Gustav, 10, 61.
- Stringher, Bonaldo, 73n, 74n, 83 e n.
- Strong, Benjamin, 6-7, 14.
- Suvich, Fulvio, 11n.
- Takisawa, 132.
- Tanaka, T., 43n, 57, 74n, 83n, 146.
- Tardieu, André-Pierre-Gabriel-Amedée, 61, 173.
- Terlinden, Ch.A.J., 11n.
- Traylor, M.A., 42, 43n.
- Trip, L.J.A., 81, 108.
- Vandervelde, E., 30.
- Vansittard, R., 69n.
- van Zeeland, M., 12n, 17n, 37n, 38n, 83n, 85n, 96n, 132.
- van Zeeland, Paul, 43n, 58.
- Vissering, Gerard, 95-96, 106-8.
- Vocke, W., 43n, 59, 84n, 135.
- Voegler, A., 11n, 32, 37 e n.
- Vogué, M. de, 83n.
- Wiart, Carton de, 81.
- Wiggin, Albert H., 146 e n.
- Wroblewski, W., 95n.
- Young, Owen D., 11 e n, 17 e n, 19n, 24-26, 28, 29 e n, 31, 33-34, 35n, 36, 40, 42n, 63, 64 e n, 66, 67 e n, 75, 166.

INDICE DEL VOLUME

Paolo Baffi, studioso della moneta e governatore <i>di Antonio Fazio</i>	VII
Paolo Baffi e la Banca dei Regolamenti Internazionali <i>di Andrew D. Crockett</i>	XXIII
Introduzione <i>di Charles P. Kindleberger</i>	XXVII
LE ORIGINI DELLA COOPERAZIONE TRA LE BANCHE CENTRALI	
I. Introduzione	3
II. Il Piano Young	9
III. La Conferenza dell'Aja e il Comitato organizzatore	41
IV. La controversia sugli assetti di vertice della Banca	63
V. La disaffezione americana	73
VI. Gli orientamenti iniziali della gestione della Banca. Il problema dei crediti a medio termine	83
VII. Il ruolo della BRI nella visione degli esperti (maggio 1931)	95
VIII. Una banca sottodimensionata	123
IX. La rete dei veti	131

X.	Il Comitato Wiggin-Layton (agosto 1931)	143
XI.	Il Comitato Beneduce (dicembre 1931)	155
XII.	I Piani Schacht e Francqui	165
<i>Abbreviazioni</i>		175
Nota editoriale	<i>di Gabriella Raitano</i>	177
<i>Elenco degli Archivi storici consultati</i>		183
<i>Opere citate</i>		185
<i>Bibliografia</i>		189
<i>Appendice</i>		203
Tab. A1.	Presidenti della Banca, presidenti e vicepresidenti del Consiglio di amministrazione, direttori generali dal 1930 al 1933, p. 203	
Tab. A2.	Membri del Consiglio di amministrazione dal 1930 al 1933, p. 204	
<i>Indice dei nomi</i>		207

COLLANA STORICA DELLA BANCA D'ITALIA

Documenti

- I *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1861-1914*, a cura di Marcello De Cecco.
- II *Gli istituti di emissione in Italia. I tentativi di unificazione 1843-1892*, a cura di Renato De Mattia.
- III *Giolitti e la nascita della Banca d'Italia nel 1893*, a cura di Guglielmo Negri.
- IV *La Banca d'Italia dal 1894 al 1913. Momenti della formazione di una banca centrale*, a cura di Franco Bonelli.
- V *La Banca d'Italia e l'economia di guerra 1914-1919*, a cura di Gianni Toniolo.
- VI *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1919-1936*, a cura di Marcello De Cecco.
- VII *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919-1936*, a cura di Giuseppe Guarino e Gianni Toniolo.
- VIII *La politica monetaria tra le due guerre 1919-1935*, a cura di Franco Cotula e Luigi Spaventa.
- IX *La Banca d'Italia tra l'autarchia e la guerra 1936-1945*, a cura di Alberto Caracciolo.
- X *La Banca d'Italia e il risanamento post-bellico 1945-1948*, a cura di Sergio Ricossa ed Ercole Tuccimei.
- XI *Luigi Einaudi, Diario 1945-1947*, a cura di Paolo Soddu - Fondazione Luigi Einaudi, Torino.
- XII *La normativa sulla Banca d'Italia dalle origini a oggi*, a cura della Consulenza Legale della Banca d'Italia.
- XIII *Donato Menichella. Stabilità e sviluppo dell'economia italiana 1946-1960*, a cura di Franco Cotula, Cosma O. Gelsomino e Alfredo Gigliobianco.

Statistiche

- I.1 *I conti economici dell'Italia. Una sintesi delle fonti ufficiali 1890-1970*, a cura di Guido M. Rey.
- I.2 *I conti economici dell'Italia. Una stima del valore aggiunto per il 1911*, a cura di Guido M. Rey. Scritti di Giovanni Federico, Stefano Fenoaltea, Mauro Marolla, Massimo Roccas, Ornello Vitali, Vera Zamagni.
- I.3 *I conti economici dell'Italia. 3^{**}. Il valore aggiunto per gli anni 1891, 1938, 1951*, a cura di Guido M. Rey. Scritti di Giovanni Federico, Stefano Fenoaltea, Carlo Bardini, Vera Zamagni, Patrizia Battilani.
- II *I bilanci degli istituti di emissione 1894-1990*, a cura di Massimiliano Caron e Luciano Di Cosmo del Servizio Ragioneria della Banca d'Italia, con la collaborazione del Banco di Napoli, del Banco di Sicilia e dell'Ufficio Italiano dei Cambi.
- III *I bilanci delle aziende di credito 1890-1936*, a cura di Franco Cotula, Tullio Raganelli, Valeria Sannucci, Stefania Alieri, Elio Cerrito dell'Ufficio Ricerche Storiche della Banca d'Italia, con la consulenza scientifica di Ornello Vitali.

Contributi

Ricerche per la storia della Banca d'Italia

- I *Rapporti monetari e finanziari internazionali 1860-1914. Le banche di emissione in Italia fino all'inizio del Novecento. Statistiche storiche: il cambio della lira 1861-1979. Elementi di normativa sulle banche di emissione 1859-1918.*
Scritti di Sergio Cardarelli, Pierluigi Ciocca, Alfredo Giigliobianco, Peter Hertner, Massimo Roccas, Valeria Sannucci, Ercole Tuccimei, Adalberto Ulizzi.
- II *Problemi di finanza pubblica tra le due guerre 1919-1939*, a cura di Franco Cotula.
Scritti di Alberto Baccini, Domenicantonio Fausto, Giuseppe Felicetti, Andrea Ripa di Meana, Giancarlo Salvemini, Vera Zamagni.
- III *Finanza internazionale, vincolo esterno e cambi 1919-1939.*
Scritti di Pier Francesco Asso, Andrea Santorelli, Marina Storaci, Giuseppe Tattara.

- IV *L'organizzazione della Banca d'Italia 1893-1947. La Banca d'Italia e la tesoreria dello Stato.*
Scritti di Alberto M. Contessa, Angelo De Mattia, Pasquale Ferro, Giuseppe Mulone, Ercole Tuccimei.
- V *Il mercato del credito e la Borsa. I sistemi di compensazione. Statistiche storiche: salari industriali e occupazione.*
Scritti di Stefano Baia Curioni, Rita Brizi, Giovanni Ferri, Paolo Garofalo, Cosma O. Gelsomino, Sandra Petricola, Vera Zamagni.
- VI *La bilancia dei pagamenti italiana 1914-1931. I provvedimenti sui cambi in Italia 1919-1936. Istituzioni e società in Italia 1936-1948. La Banca d'Inghilterra 1894-1913.*
Scritti di Gian Carlo Falco, Giorgio Fodor, Alberto Monticone, Gabriella Raitano.
- VII.1 *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta. L'Italia nel contesto internazionale*, a cura di Franco Cotula.
Scritti di Franco Cotula, Juan Carlos Martinez Oliva, Maria Lucia Stefani, Giorgio Fodor, Eugenio Gaiotti.
- VII.2 *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta. Problemi strutturali e politiche economiche*, a cura di Franco Cotula. Scritti di Antonio Fazio, Guido M. Rey, Pier Francesco Asso, Antonello Biagioli, Claudio Picozza, Cosma O. Gelsomino, Giorgio Fodor, Salvatore Cafiero, Domenicantonio Fausto, Paolo Garofalo, Daniela Colonna.
Commenti di Marcello De Cecco, Augusto Graziani, Antonio Pedone, Paolo Sylos Labini, Franco Tutino.
- VII.3 *Stabilità e sviluppo negli anni Cinquanta. Politica bancaria e struttura del sistema finanziario*, a cura di Franco Cotula. Scritti di Franco Cotula, Giorgio Albareto, Maurizio Trapanese, Alfredo Gigliobianco, Giandomenico Piluso, Gianni Toniolo, Pier Francesco Asso, Gabriella Raitano, Paolo Croce, Federico Barbiellini Amidei, Claudio Impenna, Paolo Garofalo, Daniela Colonna.
Commenti di Paolo Baratta, Francesco Cesarini, Giangiacomo Nardozzi, Marco Pagano, Giovanni Battista Pitäluga.
- VIII *La Banca d'Italia in Africa*, di Ercole Tuccimei.
- IX *Gli accordi di Bretton Woods. La costruzione di un ordine monetario internazionale*, di Filippo Cesarano.

Saggi e Ricerche

- I *Le origini della cooperazione tra le banche centrali. L'istituzione della Banca dei Regolamenti Internazionali*, di Paolo Baffi. Disponibile anche in inglese: *The origins of the central bank cooperation. The establishment of the Bank for International Settlements*, by Paolo Baffi.
- II *Il Governatore Vincenzo Azzolini 1931-1944*, di Alessandro Roselli.
- III *I Nazisti e l'oro della Banca d'Italia. Sottrazione e recupero 1943-1958*, di Sergio Cardarelli e Renata Martano.

L'idea che il nuovo organismo, oltre ad assolvere a compiti di assistenza tecnica nella regolazione delle riparazioni tedesche, potesse divenire la sede istituzionale della cooperazione tra banchieri centrali, si scontrò con le resistenze di alcuni paesi e con i complessi problemi della finanza mondiale, dell'economia, della politica, tra la fine degli anni Venti e l'inizio degli anni Trenta, sullo sfondo della grande crisi incombente. Le vicende che segnarono l'attività iniziale della Banca dei Regolamenti Internazionali testimoniano la faticosa ricerca, da parte dei suoi fondatori, di definire il campo d'azione di questo istituto al fine di conseguire obiettivi comuni di stabilità finanziaria e di riequilibrio dell'ordine monetario internazionale.

Come mette in luce Baffi, tuttavia, con l'iniziativa di dar vita alla Banca dei Regolamenti Internazionali, fu dato l'avvio alla cooperazione sistematica e istituzionalizzata tra le banche centrali che divenne, soprattutto dopo la seconda guerra mondiale, via via più efficace e importante.

€ 20,00 (i.i.)

CL 20-6798-6

ISBN 88-420-6798-9



9 788842 067986