



ISTITUTO ITALIANO  
DI STUDI STRATEGICI

ITALIAN INSTITUTE  
OF STRATEGIC STUDIES

*Nicholas Machiavelli*

POLICY BRIEF

## LA CRISI DEL PRIMO DECENNIO: PRELUDIO AD UN NUOVO CONFLITTO MONDIALE?

*ANALOGIE STORICHE TRA L'ATTUALITÀ  
E LA GRANDE DEPRESSIONE DEGLI ANNI '30*



ROI  
RETURN ON  
INTELLIGENCE

BY CUNGTATOR

SETTEMBRE 2012



L'Istituto Italiano di Studi Strategici "Niccolò Machiavelli" è un'associazione culturale senza scopo di lucro costituita a Roma nel 2010.

L'Istituto, think tank indipendente, nasce dall'iniziativa di un gruppo internazionale di personalità del mondo economico, accademico ed istituzionale civile e militare, con l'obiettivo di contribuire alla rinascita del pensiero strategico italiano.

La complessità e l'ampiezza delle sfide che attendono il Paese nel XXI secolo richiede conoscenza, consapevolezza e capacità prospettiche. L'Istituto Machiavelli, anche grazie al proprio network globale, promuove l'interscambio culturale tra il decisore italiano ed internazionale, pubblico e privato, e svolge attività di ricerca finalizzate ad elevare il livello di competitività globale del "Sistema Paese".

L'Istituto Machiavelli, autonomamente o in collaborazione con istituzioni, organizzazioni ed aziende nazionali ed estere, realizza studi ed analisi strategiche *policy-oriented*, organizza briefing, seminari e workshop, cura corsi di alta formazione per i *leader*.

Per ulteriori informazioni:

Istituto Italiano di Studi Strategici "Niccolò Machiavelli"

Via di San Basilio, 64

00187 – Roma

Tel.: (+39) 06 45422952

Fax.: (+39) 06 97259168

email: [info@strategicstudies.it](mailto:info@strategicstudies.it)

<http://www.strategicstudies.it>

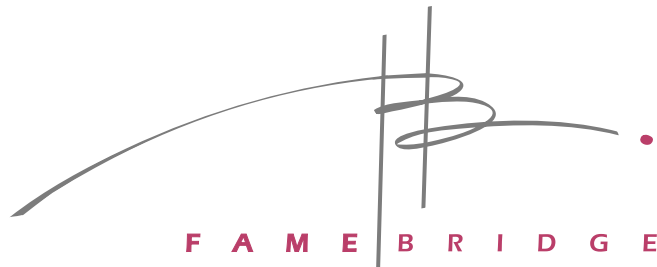
---

Le opinioni espresse in questo documento sono personali dell'autore e non rappresentano necessariamente le opinioni dell'Istituto.

Copyright © 2012 Istituto Italiano di Studi Strategici "Niccolò Machiavelli" – Roma

È vietata la riproduzione non autorizzata, anche parziale, realizzata con qualsiasi mezzo, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico.

**Editing e realizzazione grafica a cura di:**



Leader in Digital Brand Management

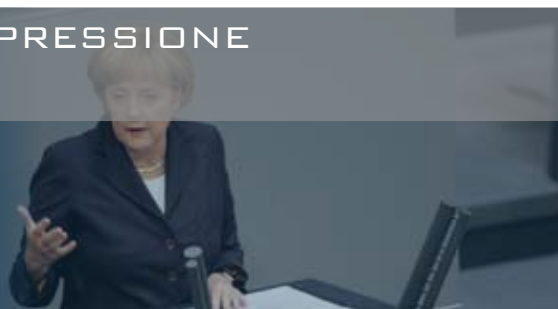
**Famebridge è partner del Think Tank  
“Niccolò Machiavelli”.**

Fondata e guidata da un executive manager che proviene da aziende quali Procter & Gamble, Johnson & Johnson e Adidas, FameBridge è una realtà Leader nel Digital Brand Management.

FameBridge ha di fatto una expertise unica nella realizzazione delle strategie digitali di Celebrities nazionali e internazionali di tutti i settori (Sport, Cinema, Giornalismo, Moda, Tv, Politica ecc). Questa expertise, unita alle solide competenze nei Social Media, parte integrante della strategia di business, rende FameBridge una società particolarmente efficace nel monitorare e influenzare i Consumatori, gli Utenti e la Pubblica Opinione per scopi di marketing.

**[www.famebridge.com](http://www.famebridge.com)**

## 1. LO SPETTRO DELLA GRANDE DEPRESSIONE DEGLI ANNI '30



Il prolungarsi dell'attuale crisi economica mondiale, e l'accentuarsi progressivo dei suoi effetti, sta favorendo il diffondersi, con una certa frequenza, di riferimenti e confronti tra la situazione odierna e la "Grande Depressione" degli anni '30, alimentando riflessioni sulla possibilità che gli eventi futuri possano presentare sempre più elementi comuni al passato.

Il 10 giugno scorso, Niall Ferguson e Nouriel Roubini<sup>1</sup> hanno identificato nelle scelte del Governo tedesco di Angela Merkel la causa di un possibile ripetersi della crisi del 1929<sup>2</sup>. La Germania di oggi è ossessionata dalla minaccia dell'inflazione, e attribuisce -in termini storici- più importanza allo spettro del 1923 (l'anno dell'iperinflazione) che a quello del 1933 (l'anno che segnò la morte della democrazia), forse dimenticando che fu la crisi bancaria europea del 1931 a contribuire allo smantellamento della democrazia, in Germania e da un capo all'altro dell'Europa.

La Grande Depressione degli anni '30 vide il suo avvio il 24 ottobre 1929 con il crollo della Borsa di New York, raggiungendo in Europa il momento culminante nel 1932 e lasciando

successivamente il posto ad una debole ripresa economica che, in realtà, rappresentò **l'anticamera alla Seconda Guerra Mondiale**. La crisi palesò l'incapacità, da parte dei protagonisti dell'epoca dell'economia, della finanza e della politica mondiale, di governance dell'economia mondiale e di percezione dei problemi di fondo e delle loro ripercussioni politiche. Soprattutto, fu manifesta l'incapacità delle figure della finanza mondiale (i grandi banchieri privati, i responsabili delle grandi banche di Stato, i Ministri finanziari delle grandi potenze) di reagire ad una sfida globale per la mancanza di una terapia collaudata<sup>3</sup>.

L'analogia riscontrata con la situazione attuale è evidente. In una sua recente analisi, il Direttore generale del Fondo Monetario Internazionale, Christine Lagarde<sup>4</sup>, ha affermato come l'economia globale possa "*facilmente scivolare in un momento come quello sperimentato negli anni '30, un momento in cui la fiducia e la cooperazione svaniscono e i Paesi si chiudono al loro interno. Un momento che può tradursi in una spirale al ribasso che può inghiottire l'intero mondo*".

1- Niall Ferguson, Nouriel Roubini, "Germania Anni 30 e baratro europeo. La lezione dimenticata da Berlino", [www.corriere.it](http://www.corriere.it), 10 giugno 2012.

2- Ferguson e Roubini hanno evidenziato come, dal 2010, la periferia dell'Eurozona si stia caratterizzando per una "corsa agli sportelli" delle banche, con il finanziamento interbancario mantenuto in vita grazie al supporto degli interventi della Banca Centrale Europea. Caso più eclatante, nel maggio scorso, il ritiro in Grecia di più di 700 milioni di euro dai depositi. Questo genere di processo è potenzialmente esplosivo, poiché ciò che oggi è una mera richiesta alla banca può trasformarsi domani in uno scatto precipitoso basato esclusivamente sulle emozioni.

3- E. Di Nolfo, *Storia delle relazioni internazionali (1918-1992)*, Editori Laterza (1994).

L'ex Ministro francese ha aggiunto che *“non si tratta di salvare un paese o un'area. Si tratta di salvare il mondo da una spirale al ribasso, evitare un momento come il 1930, in cui la non azione, l'isolamento e la rigida ideologia insieme hanno causato il crollo della domanda globale”*.

La revisione al ribasso delle stime di crescita da parte del FMI, infatti, non è stata dovuta a *“nuove fresche ferite all'economia globale”*, bensì *“alla mancanza di una determinazione collettiva a raggiungere una soluzione collaborativa”*.



## 2. LA “NASCITA” E LA “CRESCITA” DELLA CRISI NEGLI ANNI ‘30

Il segnale di allarme del 24 ottobre 1929 alla Borsa di New York fu inequivocabile: 13 milioni di azioni furono vendute a prezzi al ribasso. Il martedì successivo, il 29 ottobre, dopo una settimana di perdite incessanti, vennero vendute altri 16 milioni di azioni. La caduta si fermò per circa un anno, per poi riprendere fino al minimo storico del giugno 1932<sup>5</sup>.

Negli Stati Uniti, la crisi si riverberò sulla politica, sulla società e sulle istituzioni. Il crollo borsistico statunitense trasmise i suoi effetti in Europa, già avviata verso una fase di deterioramento economico, dando un'ulteriore e decisiva spinta alla decadenza del movimento liberale, compromettendo seriamente gli equilibri internazionali, e **mettendo in moto una catena di eventi che avrebbero portato, nel giro di un decennio, ad un nuovo conflitto mondiale.**

Il crollo della Borsa di New York rappresentò, dunque, una spia del malessere dell'economia mondiale. Per contenere la crisi, gli Stati Uniti, che fino a quel momento avevano propugnato l'importanza del libero scambio, sposarono l'adozione di politiche protezionistiche (in primis, lo *Smooth-Hawley Tariff Act* del 1930) volte ad

estromettere i prodotti stranieri e a proteggere le produzioni interne. Analogamente, anche alcuni Paesi europei ed il Giappone furono costretti ad adottare le stesse misure per tutelare la propria bilancia commerciale. Complessivamente, **fra il 1929 ed il 1932 il valore del commercio mondiale si contrasse di oltre il 60%**<sup>6</sup>.

Nel 1931, la “Grande Crisi” contagiò l'Inghilterra che fu costretta ad abbandonare il *gold standard*, il sistema di cambi fissi e di parità aurea che aveva governato l'economia mondiale dalla nascita del capitalismo moderno in poi<sup>7</sup>. L'effetto a cascata coinvolse anche la Francia (la quale, nonostante una certa protezione garantita dalla presenza di solide riserve d'oro e la presenza di misure finanziarie adottate nel 1925, attraversò una forte instabilità economica e politica fino alla Seconda Guerra Mondiale) e la Germania. Quest'ultima non poté più garantire le riparazioni ai vincitori della Prima Guerra Mondiale, a causa di una profonda recessione di cui approfittarono le forze nazionalsocialiste di Adolf Hitler, che proprio in quegli anni posero le basi per i loro successi futuri.

5- Afferma Di Nolfo (op.cit. 1994) “la crisi si presentava come un crollo borsistico, legato soprattutto ad un eccesso di speculazioni affaristiche, che avevano fatto salire i prezzi in modo artificioso, al peso eccessivo che società di investimento avevano acquistato nella vita finanziaria americana, mescolando imprese solide con imprese avventuristiche. Le restrizioni creditizie misero in evidenza la sovrapproduzione di beni e la persistente difficoltà provocata dalla caduta dei prezzi dei prodotti agricoli e alimentari (grano, cotone e carne), che costituivano i beni principali nel settore delle esportazioni alimentari statunitensi”.

6- Prima della crisi economica, diverse banche possedevano titoli ed azioni di imprese industriali. Il crollo della Borsa e il fallimento di molte aziende ridusse drammaticamente il valore dei titoli e delle azioni possedute dalle banche. Questo processo condusse al fallimento di alcuni istituti di credito industriale, i quali entrarono in “crisi di liquidità” non riuscendo più a rimborsare i depositi bancari. Ciò seminò il panico tra i correntisti, con la conseguente “corsa al ritiro” ed il rischio elevatissimo di fallimento dell'intero sistema bancario. Per evitare ciò i governi furono costretti ad attivare meccanismi di salvataggio delle banche in crisi.

In Germania, la minore propensione all'investimento estero dei banchieri statunitensi arrestò il flusso di crediti a lungo termine dagli Stati Uniti, provocando un'impennata inflazionistica ed una crisi produttiva. Nel 1929 il numero dei disoccupati tedeschi era di 1,9 milioni, 300mila più di quelli americani rispetto ad una popolazione pari alla metà<sup>8</sup>.

Il legame tra interruzione dei crediti e disoccupazione alterò negativamente la situazione politica interna in Germania, costringendo l'allora Cancelliere Heinrich Brüning ad indire nel settembre 1930 nuove

elezioni nell'intento di eludere la crescente opposizione dei socialdemocratici.

I suoi calcoli furono sbagliati poiché, grazie alle consultazioni elettorali, il Nationalsozialistische Deutsche Arbeiterpartei (NSDAP), partito nazionalista di Adolf Hitler, sino a quel momento rappresentato in maniera esigua, aumentò la sua presenza a 107 seggi, arrivando a 230 con le elezioni del giugno 1932. **L'ascesa di Hitler fu uno dei primi effetti della miscela tra nazionalismo e crisi economica.**



7- I crolli nei sistemi bancari austriaco e tedesco provocarono un allarme incontrollato sulla solidità delle finanze inglesi (molti capitali britannici erano stati investiti in quei Paesi) e sulla stessa tenuta della sterlina. Le banche inglesi dovettero far fronte ad un precipitoso ritiro dei capitali stranieri ed a ingenti richieste di conversione delle sterline in oro. Nel settembre del 1931, esauritesi le riserve auree della Banca d'Inghilterra, fu sospesa la convertibilità della sterlina e la valuta inglese fu svalutata: questo avvenimento destò sensazione, in quanto sanciva il declino della Gran Bretagna dal ruolo di "banchiere del mondo".

8- E. Di Nolfo, *Storia delle relazioni internazionali (1918-1992)*, Editori Laterza (1994).

### 3. IL REVISIONISMO DEL PENSIERO ECONOMICO ED IL NUOVO RUOLO DELLO STATO NEGLI ANNI '30



Salvo il caso della Germania, la crisi statunitense non aveva fatto scaturire manifestazioni clamorose in Europa. Fu il precipitare della situazione in Austria che deteriorò irrimediabilmente la situazione rendendo vano il parziale (ma fragile) recupero avvenuto negli Stati Uniti tra la fine del 1930 e l'inizio del 1931.

Il collasso del sistema bancario austriaco, con il salvataggio della principale banca nazionale, la Creditanstalt, operato nell'agosto 1931 dalla Società delle Nazioni in misura pari a 250 milioni di scellini austriaci, mise in moto un'ondata di panico che investì tutto il mondo. L'aiuto internazionale, infatti, pose sotto controllo straniero la vita finanziaria ed industriale austriaca, inducendo un ritiro generalizzato dei capitali da parte degli investitori stranieri in Austria, uno stallo ed una sospensione dei pagamenti delle riparazioni e dei debiti interalleati.

Non è questa la sede per riprendere i fatti storici che hanno preceduto la Seconda Guerra Mondiale, per la cui elencazione e valutazione importanti studiosi hanno proposto scritti di grande rilevanza. L'obiettivo di questa breve analisi è far risaltare, invece, come la **“Grande Depressione” del 1929 -evidenziando i problemi del sistema capitalistico- fu superata anche con il ripensamento di alcuni meccanismi tipici delle teorie economiche esistenti**, in particolare laddove riferite alla capacità del sistema economico di propria autonoma regolazione.

Mentre, in precedenza, le crisi erano state causate da un eccesso di domanda (la scarsità nei beni si rivelò essere foriera di crolli nella produzione e cadute nell'offerta), **la crisi del 1929 fu provocata da un eccesso di offerta.** Dopo la Prima Guerra Mondiale, infatti, le innovazioni tecnologiche (ad esempio, nell'industria elettrica) e i nuovi metodi di produzione (con nuovi modelli di organizzazione del lavoro che miravano a ridurre gli sprechi nei tempi e nelle allocazioni di risorse) determinarono una crescita sostanziale della produzione di beni e quindi dell'offerta. In particolare, lo sviluppo economico negli Stati Uniti (nuovo riferimento economico e politico mondiale) si legò soprattutto al settore automobilistico ed al suo indotto (gomma, petrolio, trasporti e metallifero).

La crescita dell'offerta non fu però accompagnata da un incremento della domanda: i consumi delle famiglie continuarono a rimanere bassi a causa dei ridotti salari percepiti dai lavoratori. Le aziende continuavano ad accumulare scorte di prodotti finiti in magazzino, che rimanevano invenduti. L'eccesso di offerta causò il crollo dei prezzi, con gravi conseguenze sulle imprese che videro dimezzati i propri profitti, in particolare in termini di nuovi licenziamenti. I bassi salari e l'elevata disoccupazione ebbero come effetto una ulteriore caduta del reddito disponibile delle famiglie e quindi della domanda di beni.



Ciò provocò il fallimento di molte aziende che non riuscivano più a vendere i propri prodotti<sup>9</sup>.

Gli anni compresi tra il 1933 ed il 1937 sono quelli dell'ambizioso programma politico, fiscale e monetario dell'Amministrazione del nuovo Presidente degli Stati Uniti, Franklin Delano Roosevelt, noto come "New Deal". In quegli anni fu riorganizzata la Federal Reserve (FED), furono istituiti la Securities and Exchange Commission (SEC), l'ente per l'assicurazione dei depositi, la Social Security Administration (ente per la previdenza sociale) e tutta una serie di istituzioni volte ad impedire che le cause scatenanti della crisi potessero riprodursi. L'amministrazione Roosevelt riteneva che la ripresa richiedesse anche un aumento di prezzi e salari; pertanto incoraggiò la "sindacalizzazione" del lavoro e la determinazione di schemi per la fissazione e l'innalzamento dei prezzi attraverso la National Recovery Administration.

La politica economica di Roosevelt ebbe come ispiratore l'economista John Maynard Keynes, il quale fu autore di numerose critiche alle precedenti teorie economiche, e in particolare, all'assunto di "mercati efficienti" alla base della teoria neoclassica. Secondo Keynes, i mercati non erano in grado di ritornare in equilibrio in maniera autonoma e, dunque, era compito dello Stato intervenire a supporto della domanda di beni per correggere eventuali distorsioni nell'equilibrio dei mercati<sup>10</sup>.

In parole povere, **in presenza di crisi economica, lo Stato doveva aumentare la spesa pubblica e ridurre le imposte.** Ciò avrebbe aumentato la domanda di beni e quindi indotto le aziende a produrre di più.

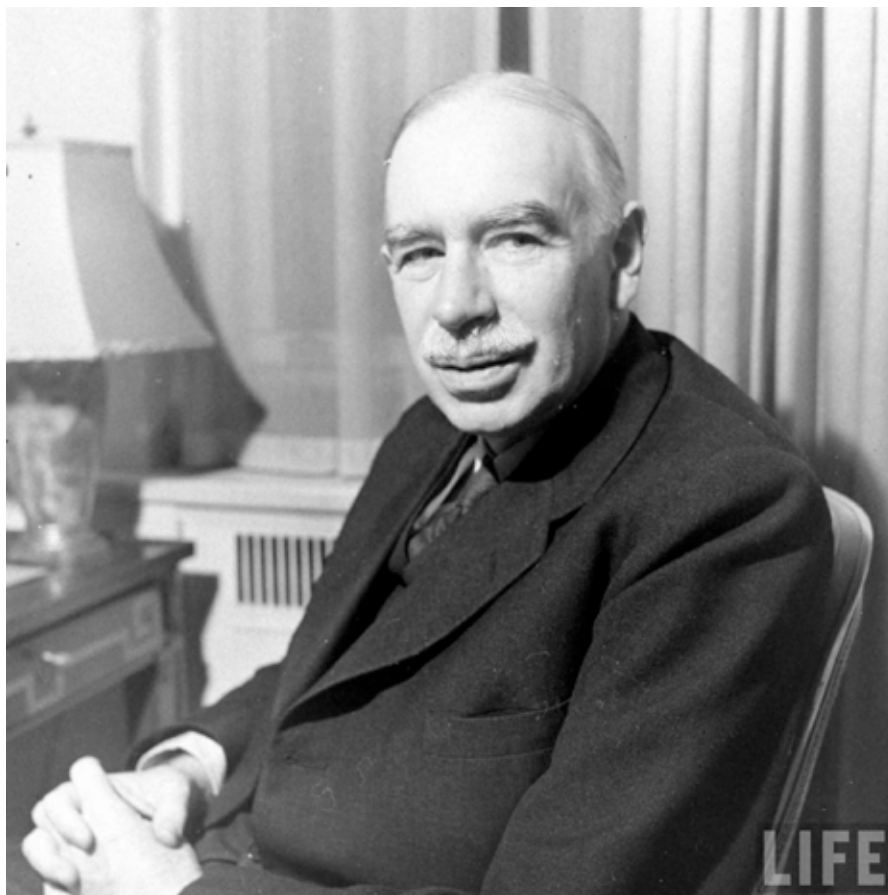
L'opera di Keynes e il conseguente "New Deal" riportarono all'attenzione l'esigenza di interventismo statale con lo scopo di assicurare il pieno impiego delle risorse. John Maynard Keynes, prima con il suo *Treatise on Money* (1930) e poi con la sua *General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), propose un nuovo modo di incentivare il mercato mediante una serie di interventi che avevano come principale protagonista lo Stato.

La teoria di Keynes ben rispondeva all'esigenza di soluzioni emersa dalla crisi del '29, poiché i problemi si rivelarono ben presto superiori alle capacità di recupero delle forze economiche individuali. Lo Stato si riappropriò, in tal modo, del proprio ruolo di responsabile e garante della politica economica nazionale, in termini di: intensificazione delle **misure di sostegno** alle attività produttive (ad es. i provvedimenti in materia doganale), adozione di **misure di controllo** (dei cambi, dei prezzi, dei salari) ed, infine, assunzione del ruolo di vero e proprio **soggetto attivo** dell'espansione economica.

9- Al termine della I Guerra Mondiale, l'euforia finanziaria della Borsa di New York, caratterizzata da una speculazione al rialzo, poggiava su fondamenti reali molto fragili. La domanda sostenuta di beni di consumo durevoli aveva creato nel settore industriale una capacità produttiva sproporzionata (rispetto al mercato interno), tendendo, in tal modo, a saturare il mercato. Gli Stati Uniti avviavano a questo problema esportando in Europa, la quale, a sua volta, con le sue importazioni alimentava lo sviluppo dell'industria statunitense. Quando nel 1928 molti capitali statunitensi furono dirottati verso operazioni speculative (più redditizie) di Wall Street, l'economia europea ne risentì immediatamente, e ciò si ripercosse sulla produzione industriale americana, il cui indice cominciò a scendere già nell'estate del '29.

10- Keynes confutò alcune proposizioni fondamentali della teoria classica, in particolare quelle secondo cui il mercato tende spontaneamente a produrre l'equilibrio fra domanda e offerta ed a raggiungere la piena occupazione delle unità di lavoro disponibili. Egli riteneva invece che i meccanismi spontanei del capitalismo non fossero in grado di consentire da soli un'utilizzazione ottimale delle risorse, per cui attribuì allo Stato il compito di accrescere il volume della domanda effettiva manovrando in senso espansivo la spesa pubblica.

Ciò avvenne in forme diverse da paese a paese. In alcuni casi, come negli Stati Uniti, agendo mediante l'espansione della spesa pubblica; in altri, come in Italia, assumendo la partecipazione diretta di imprese industriali in difficoltà<sup>11</sup>; in altri ancora, come in Gran Bretagna e nei paesi scandinavi, elaborando programmi di sviluppo che si proponevano di orientare, tramite il credito o la manovra fiscale, l'attività economica verso obiettivi fissati dal potere politico.



---

*11- In Italia l'intervento dello Stato raggiunse forme anche più dirette come la creazione dell'IRI, Istituto pubblico nato per aiutare le aziende in crisi e diventato poi il principale gruppo industriale italiano.*

#### 4. IL RUOLO DI BERLINO NELLA RICOMPOSIZIONE DELL'ATTUALE CRISI IN EUROPA

Nel suo recente libro *“End this depression now”*, l'economista statunitense Paul Krugman auspica, come soluzione all'attuale depressione economica, un programma basato su un nuovo *“New Deal”*, una strategia keynesiana di espansione della spesa pubblica.

Pur riconoscendo gli indubbi vantaggi di una politica keynesiana nel risollevare i livelli di domanda aggregata, ciò che ci discosta (come Istituto Machiavelli) dall'analisi di Krugman è l'interpretazione dell'attuale crisi come *“congiunturale”*, ossia come risultante di trend di breve termine che può essere affrontato con correzioni di politica economica. Nella sua analisi, Krugman attribuisce scarso peso al fatto che, da almeno trent'anni, l'economia mondiale sia caratterizzata da stagnazione, eccesso di produzione, inefficiente allocazione delle risorse (e conseguente sottoutilizzazione e precarietà del lavoro), sviluppo asimmetrico nei Paesi più poveri ed allargamento della povertà nei Paesi industrializzati. Ciò è dovuto ad una progressiva *“obsolescenza strutturale”*, sia dei sistemi economici che delle politiche economiche impiegate, la maggior parte delle quali finalizzate al **perpetuare situazioni consolidate di inefficienza allocativa**.

Recentemente<sup>12</sup>, l'Istituto Machiavelli ha verificato positivamente, con **un'applicazione di QUANT-Intelligence**, la possibilità per l'Italia di perseguire incentivi alla crescita sia tramite riduzioni di spesa sia tramite riduzioni fiscali, concorrendo al potenziamento dell'attività economica, nel primo caso, come *“effetto BARS”* (restituendo più spazio al mercato e sottraendolo allo Stato) e nel secondo, come *“effetto keynesiano”* (aumentando il reddito disponibile). Peraltro, la riduzione della pressione fiscale, qualora si inneschiasse anche un *“effetto Laffer”*, migliorerebbe lo stato dei conti pubblici, mediante aumento del gettito.

In tal senso, si è ritenuto di poter affermare che **un trade-off tra rigore e crescita potrebbe non sussistere** qualora i piani di consolidamento fiscale - se la *“curva BARS”* e la *“curva di Laffer”* funzionassero - contribuissero al raggiungimento di entrambi gli obiettivi.

L'espansione della spesa pubblica auspicata da Krugman (e da molti altri) fornirebbe indubbiamente vantaggi alla condizione sociale della collettività, ma **incidendo sul sempre più alto debito pubblico e privato**, il che acuirebbe la sua **insostenibilità** consolidando la parallela inefficienza nell'allocazione delle risorse pubbliche.

12- Cfr. *“Il trade-off tra crescita economica e rigore fiscale. Un'applicazione di Quant-Intelligence: la curva BARS nell'intelligence economica”*, ROI n.7, Istituto Machiavelli (luglio 2012). Vedi anche <http://www.strategicstudies.it/wp-content/uploads/2012/03/IISS-Machiavelli-ROI-La-Quant-Intelligence.pdf>. Il concetto di *“Quant-Intelligence”* (QUANT-INT), ipotizzato per primo dall'Istituto Machiavelli, è parallelo ad una proposta organizzativa di *Government Unit* che si dedichi alla *“sintesi”* tra gli obiettivi programmati dell'Esecutivo, le dinamiche sistemiche correnti dell'economia e un quadro *“sostenibile”* di futuro *“prevedibile”*. Il terzo fattore, la capacità previsionale, rappresenta l'attività primaria di una Unità di questo tipo, nella predisposizione di anticipazioni e scenari evolutivi.

D'altro canto, la posizione "intransigente" della Germania nei confronti di politiche basate sull'interventismo statale, fondata sull'insostenibilità del debito pubblico esistente (complessivo, e riferito ai Paesi periferici), e, dunque, sulla necessità di preferire politiche di contrazione della spesa (e/o di aumento delle entrate pubbliche) non può fornire la necessaria spinta alla ripresa dell'economia europea.

La soluzione sta nel mezzo e per questo la pressione internazionale per una soluzione "intermedia" (ossia meno intransigente ma comunque virtuosa) che coinvolga la Germania è costante.

Riprendendo l'intervista sopracitata al Direttore generale del Fondo Monetario Internazionale, Christine Lagarde ha evidenziato come *"la Germania giochi un ruolo vitale in Europa e nell'economia globale. Non ci può essere una soluzione della crisi senza lo stato tedesco"*, anche perché *un'assenza di soluzioni colpirebbe la stessa Germania"*.

Essendo sotto i riflettori, le difficoltà per la Cancelliera Angela Merkel sono ininterrotte. Alcune sue recenti dichiarazioni "accomodanti" nei confronti degli interventi della Banca Centrale Europea (richiesti, peraltro, a gran voce da leader europei e statunitensi<sup>13</sup>) sono stati, al contrario, notati con preoccupazione dai detentori di Bund<sup>14</sup>.

Le crescenti aspettative di riduzione nella "vigilanza fiscale" di Berlino sull'Eurozona starebbero addirittura inducendo molti investitori a considerare la liquidazione, nel mercato obbligazionario dei titoli di Stato europei, di parte delle posizioni in titoli tedeschi a causa del possibile, ulteriore e consistente, intervento di salvataggio a favore della Spagna, evento che determinerebbe un onere non indifferente sul bilancio pubblico della Germania<sup>15</sup>.

In realtà, la strada da perseguire è verso posizioni più morbide che consentano il difficile, ma necessario, percorso verso un'Unione bancaria ed un'integrazione di bilancio, entrambi propedeutici alla fase successiva di integrazione europea post-Euro, rappresentata dal progetto di **Unione fiscale e politica**<sup>16</sup>.

L'approvazione da parte della Corte Costituzionale tedesca dell'adesione della

---

13- Nel febbraio scorso, su *Der Spiegel*, George Soros ha criticato la Cancelliera Merkel ammonendo sulla possibilità che le posizioni imposte dalla Germania alla zona Euro di politica economica restrittiva possano consentire il ripetersi di una situazione di "Grande Depressione", secondo quanto accaduto nel 1929.

Secondo Soros, l'Europa potrebbe essere in grado di superare la crisi in autonomia senza il ricorso ad alcuna assistenza (come nel caso del FMI). Piuttosto, secondo la sua opinione (importante in quanto benchmark di molti hedge fund), il salvataggio della Grecia è stato un errore, a causa dell'onere addizionale che gli elevati tassi di interesse richiesti potrà generare sul Bilancio pubblico di Atene. Tale decisione, qualora in futuro agevolasse il default di Atene, potrebbe essere foriera di forti danni al progetto europeo nel suo complesso ("a Greek default would cause an escalation of the crisis and could lead to a run on Italian and Spanish banks, and Europe would explode"). Di grande rilievo anche l' analogia di Soros tra Grecia ed Italia ("the same thing will happen to Italy if we put this country in the straitjacket of paying harsh interest rates"), il che conferma l'attenzione particolare degli hedge fund nei confronti di quanto sarà deciso relativamente alle condizioni del nostro Paese nel futuro.

14- Il maggior problema di Angela Merkel è l'eccessiva lontananza delle elezioni federali che si terranno ad ottobre del 2013. Da qui ad allora, la Cancelliera dovrà attuare una strategia "lunga" di sopravvivenza popolare, mantenendo stabile il suo consenso popolare, ad oggi ancora forte. L'impegno della Merkel dovrà rivolgersi verso l'occupazione (variabile economica di rilievo prioritario per l'elettorato tedesco), nonché verso la gestione della crisi europea. Una riduzione della spesa sociale da parte di Berlino si porrebbe in contrasto con quanto "accettato" nei confronti dei paesi europei (Grecia, in primis).

15- Una stima del costo di questo eventuale salvataggio è stata quantificata in 500 miliardi di euro (circa il 45% del debito circolante). In tal caso, Berlino dovrebbe incrementare le proprie emissioni pianificate di debito rispetto a quanto attualmente previsto. Ciò giustificerebbe lo scetticismo degli investitori nell'acquistare titoli con un rendimento reale nullo, se non negativo.

16- Il 12 settembre scorso, la Corte Costituzionale tedesca ha fornito il parere positivo "condizionato" all'adesione della Germania allo European Stability Mechanism (ESM, successore dell'attuale EFSF, European Financial Stability Facility).

Germania all'*European Stability Mechanism* (ESM)<sup>17</sup> può rappresentare un punto di partenza importante per Berlino. Pur con una serie di (blande) condizioni<sup>18</sup>, la decisione è un passo importante verso l'obiettivo di stabilizzare l'euro, anche perché ripete quanto già affermato relativamente all'adesione allo *European Financial Stability Facility* (EFSF), quando fu richiesto un analogo coinvolgimento del Bundestag nel processo di decisione.

Impiegando i concetti espressi da Ferguson e Roubini, l'Unione Europea è stata creata per evitare il ripetersi dei disastri degli anni Trenta, e tutti i Paesi europei - **ma specialmente la Germania** - devono rendersi conto di quanto sono pericolosamente vicini a lasciarsi travolgere dagli stessi errori.

---

17- Lo *European Stability Mechanism* (ESM) è un fondo costituito con la modifica al Trattato Europeo approvata il 23 marzo 2011 dal Parlamento Europeo e ratificata dal Consiglio Europeo a Bruxelles l'11 luglio 2011. Il Consiglio Europeo di Bruxelles del 9 dicembre 2011, con l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani, ha deciso l'anticipazione dell'entrata in vigore del fondo, inizialmente prevista per la metà del 2013, a partire da luglio 2012. L'ESM sostituirà i fondi *European Financial Stability Facility* (EFSF) e *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM) attualmente ancora in vigore, nati per il salvataggio di Portogallo e Irlanda, investiti dalla crisi economico-finanziaria. L'ESM avrà una capacità di 500 miliardi di euro compresi i fondi residui dal fondo temporaneo europeo, pari a 250-300 miliardi. L'ESM sarà regolato dalla legislazione internazionale e avrà sede a Lussemburgo. Il fondo emetterà prestiti (concessi a tassi fissi o variabili) per assicurare assistenza finanziaria ai paesi in difficoltà. Sono previsti interventi sanzionatori per gli Stati che non dovessero rispettare le scadenze di restituzione, i cui proventi saranno capitalizzati dallo stesso ESM. Il fondo sarà gestito dal Consiglio dei Governatori formato dai Ministri finanziari dell'area euro, con diritto di voto, e dal commissario UE agli Affari economico-monetari e dal Presidente della BCE nel ruolo di osservatori. Le decisioni del Consiglio dovranno essere prese a maggioranza qualificata. L'ESM emetterà titoli analoghi a quelli già emessi dall'EFSF per erogare gli aiuti a Irlanda, Portogallo e Grecia (con la garanzia dei paesi dell'area euro, in proporzione alle rispettive quote di capitale nella BCE) e potrà acquistare titoli di stati dell'euro zona sul mercato primario e secondario. È previsto l'appoggio anche delle banche private nel fornire aiuto agli stati in difficoltà. In caso di insolvenza di uno stato finanziato dallo ESM, quest'ultimo avrà diritto a essere rimborsato prima dei creditori privati.

18- I due rami del Parlamento tedesco dovranno essere informati delle decisioni dell'ESM e l'esposizione della Germania all'ESM non dovrà essere superiore a 190 miliardi di euro senza il via libera del Bundestag.

ROI un è programma di ricerca dell'Istituto Italiano di Studi Strategici "Niccolò Machiavelli" dedicato all'Intelligence Economico-finanziaria (IE), aspetto fondamentale nell'attuale crisi strutturale e sistemica.

Proprio per questo, il nome scelto richiama uno dei più importanti indicatori di efficienza, il ROI, nell'accezione aziendale rappresentativo di "rendimento dell'investimento" (Return-On-Investment).

Per l'Istituto Machiavelli, ROI è il "rendimento dell'intelligence" (Return-On-Intelligence), poiché l'intelligence è un investimento i cui rendimenti sono potenzialmente sempre più che proporzionali alla spesa effettuata.



Per informazioni e commenti è possibile contattare l'autore: [cunctator@strategicstudies.it](mailto:cunctator@strategicstudies.it)

Copyright © 2012 Istituto Italiano di Studi Strategici "Niccolò Machiavelli" – Roma

È vietata la riproduzione non autorizzata, anche parziale, realizzata con qualsiasi mezzo, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico.