

Antonio Fazio

*Lectio Magistralis*

**LA GRANDE INFLAZIONE TEDESCA  
E LA GRANDE CRISI.  
L'EURO**

*Estratto "Atti" degli interventi sul  
CENTENARIO DELLA GRANDE GUERRA*



*Sella di Bondolo - Castel Condino - Condino - Trento  
2015*



## Prefazione

**N**el febbraio 2015 il sindaco del comune di Castel Condino, Maurizio Tarolli responsabilizza l'On. Ivo Tarolli, senatore della Repubblica dal 1996 al 2006, a coordinare gli eventi da organizzare, nel corso dello stesso anno, in occasione del Centenario della Grande Guerra.

Castel Condino, con altri comuni della Valle del Chiese, era posto sulla linea del fronte dell'allora Impero Austroungarico (Trentino Occidentale) con il Regno d'Italia (Lombardia Orientale, a ridosso del gruppo dell'Adamello).

Sotto la regia del sen. Tarolli - che ebbe i natali a Castel Condino - coadiuvato da Roberto Bagozzi e Beniamino Bagozzi, saranno organizzati 7 Eventi straordinari.

Vengono coinvolti il Senato della Repubblica con il Presidente Aldo Grasso ed il Vicepresidente Maurizio Gasparri; la città del Vaticano con il Card. Giovanni Battista Re; il coordinatore dei Rettori delle 12 Università Pontificie mons. Luis Romera; le autorità della provincia di Trento: dall'arcivescovo Mons. Luigi Bressan, al presidente Ugo Rossi e dal suo Ass. Carlo Daldos; dall'Associazione dei Fanti con il suo Presidente nazionale; dall'on Miki Ebner vicepresidente europeo de Eurochambre; dal presidente della Cooperazione Trentina Giorgio Fracalossi; dal direttore del Dolomiten Toni Ebner; dal preside di Economia Geremia Gios; dal vicesegretario della Syp Daniel Alfraider; dai ricercatori storici Vittorino Tarolli e Giuseppe Ferrandi; dalle autorità della intera Valle e quelle militari nazionali e regionali dell'Esercito, dei Carabinieri, della Finanza e di tutti gli organismi del volontariato locale (con l'Associazione dei Fanti e degli Alpini in prima linea!).

Le diverse iniziative riscuoteranno un successo straordinario di partecipazione e di condivisione.

Nel prestigioso Teatro Sociale della città di Trento il dott. Antonio Fazio, per 13 anni Governatore della Banca d'Italia, preceduto dagli interventi del nuovo sindaco Stefano Bagozzi, di Carlo Dellasega e dell'on. Ebner, terrà una illuminante *Lectio Magistralis* sulla "Grande Inflazione Tedesca e la Grande Crisi. L'Euro", che qui riproponiamo integralmente.

Trento, novembre 2016

On. Ivo Tarolli  
Pres. Comitato Organizzatore



*On. Ivo Tarolli - Dott. Carlo Dellasega - Dott. Antonio Fazio - On. Miki Ebner*



**LECTIO MAGISTRALIS**

# **LA GRANDE INFLAZIONE TEDESCA E LA GRANDE CRISI. L'EURO**

**ANTONIO FAZIO,**

*economista, Governatore della Banca d'Italia dal 1993 al 2005*

Quando il mio amico, di antica data, Ivo Tarolli, mi ha parlato di questa iniziativa sono stato esitante; poi ho riflettuto: credo che si possa discutere di alcune questioni che preoccupano molti cittadini italiani e di altri paesi dell'Europa.

Sono venuto per fare una lezione, ma anche per imparare. Ho ascoltato due ottime relazioni, quella del dott. Dellasega e quella del dott. Ebner, su argomenti specifici, ma di rilievo.

Il problema dell'Europa, concordo pienamente con loro, esiste ed è serio; c'è un problema grave di disoccupazione e sottooccupazione: la principale fonte di disuguaglianza sociale e di ancora non completamente espresse conseguenze politiche. Ricordo di averne parlato qualche anno fa, allorché il problema era molto meno grave, con Tobin. C'è poi il discorso dell'integrazione: fino a che non ci comprendiamo come lingua, ma anche come cultura, tutto è molto complicato.

La mia esposizione non si sovrappone con quella dei due relatori che mi hanno preceduto. Farò un rapido excursus di sto-

ria economica; poi parlerò dell'attuale situazione dell'economia italiana, in particolare collegandola alla situazione dell'economia europea.

Ricorderete *Historia magistra vitae*. Cicerone, nel "De Oratore"<sup>1</sup>, ci insegna: " *Historia vero testis temporum, lux veritatis, vita memoriae, magistra vitae, nuntia vetustatis*".

La storia è testimone degli avvenimenti nei tempi, è luce di verità, è la vita della memoria. Ha la stessa funzione che ha la memoria nell'uomo; la memoria costituisce la nostra personalità; la conoscenza della storia costituisce la cultura e l'anima di un popolo.

L'antichità ha una sua tradizione, una sua forza; deve essere combinata poi con l'innovazione, con l'avanzamento, con l'adeguamento ai tempi nuovi.

Stamattina, scorrendo i giornali, ho letto: "La difficoltà non sta nelle idee nuove, ma nell'evadere dalle idee vecchie, le quali per coloro che sono stati educati, com'è stata la maggioranza di noi, si ramificano in tutti gli angoli della mente". È una frase di Keynes allorché affronta alcuni grandi snodi della teoria economica.

Ho studiato con alcuni economisti di rilievo nella storia del pensiero: il problema che sta loro a cuore è l'occupazione. Il vero sviluppo di una società si misura con il Prodotto Interno Lordo: ma l'ammontare del Prodotto Interno Lordo è strettamente correlato con il tasso di occupazione, della buona occupazione.

Qualche volta vedo la funzione dell'economista come una sorta di conoscitore e, quanto a responsabilità, di medico della società. La società è una realtà complessa. L'economia è una parte rilevante della società, può essere studiata scientificamente. Il medico ha come obiettivo quello della salute. L'economista, se svolge la sua funzione di medico sociale in qualsiasi campo, sia della politica economica, sia della politica monetaria, deve avere davanti a sé l'obiettivo della occupazio-

---

<sup>1</sup> M. Tullio Cicerone, *De Oratore* 1.II.C.9.

ne. Quando c'è disoccupazione la società non sta bene, la società è malata!

La nostra Costituzione si apre con un fondamentale articolo, il numero 1: "La Repubblica Italiana è fondata sul lavoro". Il lavoro è alla base dei diritti civili e della cittadinanza; è la base della cittadinanza, anche se chi non ha lavoro può avere ugualmente diritti civili, ma di fatto non gli interessa esercitarli perché il suo problema è quello del lavoro; il lavoro non è solo fonte di reddito, ma anche di dignità.

Ho la sensazione che ci siamo scordati, a livello politico, di questo fondamento. I grandi uomini e fondatori dell'Europa, De Gasperi, Adenauer, Schuman lo avevano ben presente. I nostri padri costituzionali lo hanno consacrato nel primo articolo della nostra Carta.

La Costituzione è l'incontro delle culture cattolica, socialista, di sinistra e liberale. Tutti si trovarono d'accordo sulla importanza politica del lavoro; parlarono e scrissero esplicitamente nella Costituzione di Diritto al Lavoro.

Il fenomeno del non voto e del voto di protesta è strettamente legato a questa problematica. La crisi economica, la crisi di occupazione, ha delle profonde influenze sociali e politiche.

Per studiare la storia dell'Economia del tempo, occorrono serie analisi, riprendendole dagli economisti contemporanei, altrimenti si fanno chiacchiere. Questo è il significato della frase, che ho citato, di Keynes, il maggiore economista, rivoluzionario e innovativo del pensiero economico, del ventesimo secolo.

Quando mi sono trovato a lavorare e a studiare, negli anni sessanta, con Franco Modigliani – non aveva ancora ricevuto il premio Nobel – mi disse: "Antonio, il problema è l'occupazione". Stessi argomenti dedotti dalle lezioni di Samuelson sulla politica economica di Kennedy. Eravamo in una clas-

se, due professori con sei giovani. Samuelson ci parlava della politica economica di Kennedy e la spiegava con modelli economici di tipo Keynesiano.

Il presidente Kennedy ascoltava molto i consigli che provenivano da quella scuola.

Nel libro "A Tract on Monetary Reform" del 1923, Keynes inizia con l'andamento dell'inflazione dal 1913 prima dello scoppio della Guerra Mondiale, fino ai primi sei mesi del '23 (tab.1). Nel 1913, la Germania era la seconda potenza economica mondiale; non abbiamo molti dati sul prodotto interno lordo, ma abbiamo l'indice della produzione di energia elettrica che era allora, più di oggi, fortemente legata all'andamento dell'industria. La produzione dell'energia elettrica in Germania nel 1914 era maggiore di quella di Inghilterra, Francia e Italia tutte insieme.

Nel 1914 viene meno il Gold Standard. Il Gold Standard consisteva nel legame rigido tra il valore di una moneta e l'oro. Ogni portatore della moneta emessa dallo Stato o dall'Istituto di Emissione, il dollaro, la sterlina, il marco, il franco, talora anche la lira poteva cambiarla in oro. Questo ordine monetario, aveva di fatto garantito per quasi un secolo la stabilità dei prezzi a livello mondiale. Nel 1914, con lo scoppio della Prima Guerra Mondiale, si abbandona il Gold Standard. Le spese della guerra deprimono i valori delle monete, fanno crescere ovunque i prezzi. Nel Regno Unito i prezzi passano da 100 nel 1913 a 160 nel 1923; in Francia i prezzi si quadruplicano, in Italia quasi si sestuplicano. Gli Stati Uniti, che sono diventati oramai la prima nazione industriale del mondo, mantengono il Gold Standard fino agli inizi degli anni '30; lo congelano a dire il vero tra il 1917 e il 1923. Dopo il 1923 il dollaro è la moneta più stabile a livello mondiale. Nel Giappone i prezzi si raddoppiano.

Ma guardate cosa succede alla Germania, dove nel 1920 i prezzi erano aumentati già di 15 volte; nella prima metà del 1923 aumentano di 7.650 volte rispetto a dieci anni prima.

Parlo di questi aspetti della storia economica e monetaria, perché si tratta di avvenimenti che hanno inciso profondamente sulla storia politica e sulla cultura tedesca.

Costantino Bresciani Turrone, economista italiano di fama internazionale, è autore del trattato: "Le vicende del Marco Tedesco". Sono vicende sconvolgenti per la loro intensità e per le gravi conseguenze politiche. La politica ha un ruolo rilevante, determinante per l'economia, in questo periodo storico: sono gli anni della Repubblica di Weimar; è il primo tentativo di costruzione di una Repubblica Democratica Tedesca che finisce però miseramente e consapevolmente nelle mani del nazismo. A causa dell'inflazione, quindi della successiva politica deflazionistica, anche negli anni della grande depressione. Tra il 1913 e il 1918 l'aumento annuo dei prezzi è del 19%. I Tedeschi sono convinti di vincere la guerra; aumentano fortemente le spese pubbliche. Improvvisamente si rovesciano le sorti; cade lo Stato, il secondo Reich di Bismarck, l'imperatore va in esilio. Nasce la Repubblica di Weimar.

A causa delle esagerate riparazioni di guerra richieste dagli Stati vincitori, in primo luogo dalla Francia, continuano in Germania le gravi difficoltà dell'economia, anche per tentare di venire incontro, con sussidi e forme di occupazione fittizia, a quasi 6 milioni di uomini che dalla guerra rientrano nelle attività civili. L'equilibrio viene trovato ricorrendo progressivamente alla stampa di moneta. Il marco inizia a perdere valore nei confronti del dollaro e delle altre monete: salgono i salari e i prezzi. Lo Stato riduce la disoccupazione creando nuova moneta. Nel corso del 1919 l'aumento dei prezzi sale in un anno al 60%, nell'anno successivo sale al 240%. Nel 1923 a causa anche dell'invasione della Ruhr da parte dei Francesi l'inflazione sale tra il 15 e il 40% al giorno (tab. 2).

Si raccontano gli aneddoti, sono veri, degli avventori che si sedevano al bar per prendere il caffè; quando si alzavano il prezzo era raddoppiato. Diventa usuale in questa fase, per i dipen-

denti pubblici, ma anche privati, di andare a riscuotere gli stipendi con le carriere. Gli stipendi e i salari erano pagati in biglietti di banca. I francobolli con l'immagine di Bismarck erano di molti milioni di marchi; non ce la facevano più a stamparli a valori crescenti; le lettere venivano spedite affrancandole con biglietti di banca. Si stampano banconote da mille miliardi, da cinquemila miliardi, da centomila miliardi di marchi; non fanno in tempo a stamparle da ambedue le parti, sono stampate solo su un lato .

I prezzi a Berlino nel novembre del '23: 1 kg. di pane costava 428 miliardi di marchi, 1 kg. di burro 5.600 miliardi di marchi, un francobollo 100 miliardi<sup>2</sup>. È un fenomeno di cui non si ha nessun altro precedente, fortunatamente, nella storia.

Il marco tedesco il 17 novembre 1923 era quotato a 6700 miliardi per un dollaro. Il 20 novembre la quotazione fu di 11700 miliardi.

Nel 1913 un dollaro valeva 4,2 marchi.

I Tedeschi sono stati capaci di creare un'inflazione della quale gli studiosi stanno ancora cercando di capire le cause. Cosa avevano fatto i Tedeschi? Una cosa che hanno ripetuto nella seconda guerra mondiale: durante la guerra, iniziano ad espandere fortemente il debito pubblico, perché sperano di vincere la guerra e rifarsi con i territori conquistati. Non ci riescono, debbono stampare moneta in misura sempre crescente. Quando l'inflazione è così forte diventa un fenomeno puramente monetario. Nel novembre del 1923 viene introdotta una riforma che comporta una riduzione drastica della quantità di moneta, stabilizzazione e in alcuni casi riduzione dei prezzi, ma con enormi disagi della popolazione che non ha più sufficiente reddito né per l'alimentazione né per acquistare il carbone per ripararsi dal freddo. Si arriva ad una nuova moneta, il nuovo

---

<sup>2</sup> Nel 1923 furono emessi biglietti di: 1000, 2000, 5000, 10000, 100000 miliardi.

Prezzi a Berlino nel novembre 1923: 1kg. di pane: 428 miliardi – un quotidiano: 200 miliardi - 1 kg. di burro 5600 miliardi: 1 biglietto del tram: 150 miliardi – un francobollo per interno 100 miliardi.

marco il cui valore viene stabilito in mille miliardi di vecchi marchi.

Come esplicitato da Bresciani Turrioni<sup>3</sup> "dal 1924 in poi la politica economica tedesca si è ispirata al concetto che la preoccupazione della stabilità monetaria dovesse prevalere su qualunque altra considerazione e che bisognasse mantenere stabile la moneta a qualunque costo, anche a prezzo di ripercussioni temporaneamente dannose per l'economia". Ed è vero ancora oggi.

Ecco perché mi interessava raccontare questo; bisognava mantenere stabile la moneta a qualunque costo, anche a prezzo di ripercussioni temporaneamente dannose per l'economia. Quando sentite il Ministro Schäuble... Lo Statuto della Banca Centrale Europea è più o meno su questa linea: la BCE ha l'obbligo di mantenere la stabilità della moneta. La stabilità della moneta significa inflazione del 2% all'anno. Adesso siamo all'1%, addirittura sotto, ad un livello forse di deflazione, questa è una malattia estremamente grave: il 2% di inflazione è un fenomeno molto meno grave del 2% di deflazione, perché la deflazione frena gli investimenti.

Keynes nel 1923, nel libro che ho citato, aveva scritto "In verità, il Gold Standard – cioè il rigido legame tra la moneta e l'oro – è una reliquia barbarica. Tutti noi, dal Governatore della Banca d'Inghilterra in giù, siamo ora soprattutto interessati nel preservare la stabilità dell'economia, dei prezzi e dell'occupazione"; e non siamo legati a questo dogma, di avere un rapporto fisso tra il prezzo dell'oro e la moneta"<sup>4</sup>.

Nel 1925, l'Inghilterra, nel tentativo di riassumere il suo primato nella finanza internazionale rientra nel Gold Standard; ma lo fa ai prezzi del 1913. Keynes era divenuto famoso per la sua cri-

---

<sup>3</sup> C. Bresciani Turrioni (*Le vicende del marco tedesco*), 1931.

<sup>4</sup> "In truth, the gold standard is already a barbarous relic. All of us, from the Governor of the Bank of England downwards, are now primarily interested in preserving the stability of business, prices, and employment, and are not likely, when the choice is forced on us, deliberately to sacrifice these to outworn dogma, which had its value once, of £ 3:17:10½ per ounce."

*J.M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, First edition 1923, reprinted 1923, pages 172-173.*

tica devastante al Trattato di Versailles, che è essenzialmente alla base del disastro della economia tedesca. Nel Trattato di Pace di Versailles, imposto con la forza delle armi alla Germania che di fatto ne mina l'economia e nella visione di Keynes, ciò avrebbe comportato un grave danno, data l'importanza della Germania, per tutta l'economia europea.

Nel novembre del 1923, mentre si cerca di fermare l'inflazione galoppante c'è il fallito putsch di Hitler della birreria di Monaco. Hitler viene arrestato, viene temporaneamente emarginato politicamente, ma viene poi assoggettato ad una condanna piuttosto mite da parte di una magistratura compiacente.

La violenza è una costante nella prima Repubblica di Weimar; i primi tempi sono caratterizzati da omicidi politici, da scontri a mano armata nelle strade cittadine, che continuano per tutti gli anni '20. La disoccupazione dà luogo a un'importante presenza del Partito Comunista. La reazione sono i partiti di destra e alla fine il nazifascismo. Questo viene appoggiato, alla fine degli anni '20, in qualche misura, anche dalle classi industriali.

Nella Repubblica di Weimar si poteva governare con decreti. Il bilancio complessivo doveva comunque essere approvato dal Parlamento. Il Cancelliere, cioè il capo del Governo, aveva il potere di sciogliere il Parlamento. Il Presidente della Repubblica nominava il Cancelliere; veniva eletto direttamente dai cittadini a suffragio universale.

Nel novembre del 1918 viene eletto Presidente della Repubblica il socialdemocratico Ebert. Governa saggiamente per sei anni, anche durante il periodo della grande inflazione. Muore prematuramente nel 1924. I vari partiti non riescono a trovare un accordo per concentrare il voto popolare sul candidato delineato dal partito del centro. Viene eletto Presidente della Repubblica l'anziano generale Paul Hindenburg, eroe della guerra vittoriosa per la Germania franco prussiana del secolo



precedente.

Alla stabilizzazione monetaria del novembre 1923, fa seguito una politica fortemente restrittiva attuata da una nuova banca centrale indipendente dal Governo. La politica deflazionistica si prolunga nel corso di tutti gli anni venti.

Nel marzo del 1930 Hindenburg nomina Cancelliere un esponente del Centro, Heinrich Brüning, convinto deflazionista. Sono gli anni della grande crisi. Come si combatte la grande crisi? Nella visione di Brüning con un'ulteriore deflazione, volta illusoriamente ad aumentare il risparmio. La Germania era il secondo Paese industriale a livello mondiale dopo gli Stati Uniti. Alla crisi del 1929 iniziata a livello internazionale e già manifestatasi fortemente negli Stati Uniti si aggiunge la deflazione in Germania. Il Parlamento non approva il bilancio di Brüning. Il Cancelliere scioglie il Parlamento; nelle successive elezioni il nazismo conquista il 18% dei seggi. Si insiste nella politica di deflazione.

Nel marzo del 1932 il governo Brüning cade per questioni relative a sussidi alla agricoltura. Continuano le violenze e i disordini politici, subentrano nuovi governi guidati da uomini del centro, ma essenzialmente di coalizione.

Si comincia a parlare di politiche di tipo Keynesiano; di effettuazione di lavori pubblici per far fronte alla disoccupazione, enormemente aumentata. Non se ne fa nulla per timore dell'inflazione. Si insiste nella deflazione. Nel 1932 si parla in Germania di quasi sei milioni di disoccupati, erano soltanto ottocentomila nel 1928.

Nelle elezioni per il rinnovo del Presidente della Repubblica nel marzo del 1932 i nazisti raccolgono il 37% dei voti.

Il Presidente Hindenburg, rieletto, matura la decisione di chiamare al governo i nazisti. Viene offerto il governo ad Hitler che richiede soltanto per sé il Cancellierato e la posizione, per il suo partito, del Ministero dell'Interno. Gli altri membri del Governo si illudono di poter tener a freno le tendenze estremi-

stiche di Hitler. Hitler assume formalmente e legalmente il potere il 30 gennaio 1933. Sono interessanti le fotografie, immediatamente dopo la nomina, dell'incontro di Hitler con i maggiori uomini di affari tedeschi.

Non mi soffermo sulla politica di Hitler di presa del potere, dell'assunzione di pieni poteri, sospendendo tutte le garanzie costituzionali, con un voto a grande maggioranza del Reichstag estorto con la violenza e con il terrore. Iniziano violenze e delitti politici da parte dei nazisti nei confronti dei comunisti, dei sindacalisti, dei socialisti. Hitler non riesce a piegare pienamente l'esercito con la sua grande tradizione prussiana né la Chiesa cattolica. Alcuni esponenti cattolici, in una prima fase, avevano appoggiato il nazismo, poi rapidamente vengono richiamati o comunque si ritraggono in una posizione polemica. La Chiesa protestante si spacca in due, una parte si oppone al nazismo; un famoso esponente di questa, trucidato dai nazisti, è il grande teologo Dietrich Bonheffer.

Ma Hitler rilancia anche l'occupazione. Prendendo esempio dall'autostrada Napoli-Pompei, in Italia, di trenta chilometri, lancia il progetto e lo realizza in pochi anni di una autostrada di tremila chilometri, tra il Mare del nord e la Germania meridionale. Viene fondata, attraverso i sindacati, la Volkswagen; per diffondere l'automobile a livello popolare lo stesso Hitler progetta il "maggiolino"; ne affida lo sviluppo all'ingegnere Porsche, ma non si riesce a produrlo prima della guerra. L'Economia tedesca, all'avanguardia in molti campi industriali, era concentrata per i trasporti sulle ferrovie; la motorizzazione privata era pressoché inesistente.

La Produzione industriale della Germania dal 1932, in cinque anni raddoppia, ma nell'ultima fase di questo periodo inizia la produzione di carri armati, aerei e armi. Viene rilanciata l'occupazione e nello stesso tempo viene diffusa l'ideologia della Grande Germania. Hitler, questa è la sua pazzia, si convince a poco a poco, di essere il più grande tedesco della storia;

vorrà trasformare Berlino in capitale dell'Europa.

Che cosa è avvenuto negli altri Paesi? L'Inghilterra nel 1925 rientra nel Gold Standard. Keynes nel pamphlet "Economic consequences on Mr. Churchill" critica la mossa del Cancelliere dello Scacchiere (Ministro delle Finanze) mettendo in luce la perdita di competitività, essendo stato il cambio della sterlina in termini di oro fissata ancora di nuovo ai prezzi del 1913. L'aumento dei salari e dei prezzi in Inghilterra era stato più rapido di quello degli Stati Uniti. Il cambio della moneta inglese troppo elevato si rifletterà in una riduzione della capacità di esportazione e in una tendenza all'aumento delle importazioni.

L'economia inglese risente negativamente, negli anni seguenti, dell'errore nella fissazione del cambio, compiuto per motivi di prestigio, al valore di prima della guerra; per tentare di far riprendere a Londra un ruolo centrale nel sistema monetario internazionale. Critiche dure sono mosse da Keynes anche nei confronti della Banca d'Inghilterra, che in un periodo già di difficoltà economica e di disoccupazione, attua una politica restrittiva per tentare di abbassare salari e prezzi. Il risultato è un peggioramento della disoccupazione.

Ma la mossa dell'Inghilterra si rileva ancora più grave poiché da un lato la Francia decide ugualmente, dopo qualche anno, di rientrare nel Gold Standard, ma lo fa ad un tasso di cambio svalutato. Inoltre, molti altri Paesi, circa trenta, a livello mondiale, rientrano nell'oro, sempre per motivi di prestigio, seguendo l'esempio dell'Inghilterra.

La politica monetaria allora intesa, in senso strettamente limitato, come difesa del rapporto di cambio in ogni Paese tra la moneta legale e l'oro, distrae da una politica economica che avrebbe invece dovuto essere indirizzata a combattere l'incipiente recessione dovuta alla crisi internazionale. Si è già detto della politica tedesca. L'Italia nel 1926 attua ugualmente una politica di forte restrizione, la cosiddetta "Quota 90". Gli economisti italiani consigliano a Mussolini di seguire la politica

che Keynes aveva ironicamente consigliato a Churchill, di ridurre del 10% d'imperio, prezzi e salari. Churchill non aveva il potere di farlo in Inghilterra, ma Mussolini aveva la possibilità di farlo in Italia, cosicché la Quota 90, rapporto di cambio tra Lira e Sterlina, viene ad essere popolarmente interpretata come la riduzione al 90% di tutti i prezzi, tariffe, stipendi e salari.

Ciò in effetti non basta per riacquistare competitività verso l'estero; occorrono altre azioni forzate di riduzione di prezzi e salari. Comunque agli inizi degli anni trenta l'Italia mette in atto una politica di grandi opere pubbliche, di fatto combattendo in qualche misura la recessione.

Il tentativo a livello di molti paesi grandi e piccoli di legare le monete ai prezzi dell'oro oramai fuori linea, con i livelli dei prezzi interni fa precipitare l'economia mondiale nella grande crisi.

La crisi era iniziata per motivi di mercato, in agricoltura, dove si era creato dopo la Prima guerra Mondiale, un eccesso di produzione rispetto alla domanda. Si manifesta nell'estate del 1929 negli Stati Uniti attraverso una brusca caduta della produzione industriale. Segue il tristemente famoso crollo dei corsi delle azioni a Wall Street, dove speculazioni avventate avevano spinto eccessivamente in alto le quotazioni delle azioni. Va detto a chiarimento dei meccanismi in atto a livello mondiale, che la forza produttiva degli Stati Uniti attraeva l'oro delle banche centrali da tutto il mondo verso il mercato finanziario di New York. Anche la Francia accumulava oro grazie alla svalutazione del cambio del franco. Tutti gli altri Paesi perdono oro, finché iniziano crisi bancarie, dapprima in Austria e Germania. L'Inghilterra comprende che non può reggere con il tasso di cambio e lascia svalutare la sterlina a settembre del 1931. La crisi continua ad espandersi a livello internazionale con ripercussioni politiche fatali.

Gli Stati Uniti escono dalla recessione, a seguito della vittoria del candidato democratico Roosevelt sul candidato repubblicano Hoover. Attuano una politica di forte espansione degli



















investimenti pubblici di chiara marca keynesiana, svalutano fortemente il dollaro nei confronti dell'oro. L'economia americana, dopo la forte caduta dovuta alla recessione mondiale, riprende a crescere al ritmo del 10% all'anno in termini reali.

In Germania la soluzione della crisi passa attraverso la presa di potere del nazismo, con il rilancio dell'economia cui si è accennato sopra, ma con le conseguenze politiche ben note.

Un articolo scientifico di Ben Bernanke del 1997, allora professore, dimostra che in tutto il mondo la ripresa per ogni Paese si ha, nel corso degli anni trenta, mano a mano che le singole economie si staccano dal Gold Standard.

L'avvento del nazismo, conseguenza politica della grande inflazione trasformatasi alla fine degli anni venti nella grande depressione, trascina l'Europa e poi il Mondo nella Seconda Guerra Mondiale.

L'Economia mondiale si riprende per le spese di guerra, ma con enormi costi umani, civili e politici.

Nel 1997 l'Italia entra nell'Europa dell'Euro.

Nel Trattato di Roma del 1957 l'obiettivo dell'Unione – si comincia con la Ceca, Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio – è lo sviluppo economico. Un principio solennemente espresso nel Trattato che deve presiedere alla politica economica è la sussidiarietà. Ogni Paese deve attuare la politica che ritiene adatta al suo sistema economico e alle sue istituzioni e coordinarsi con gli altri per tendere all'obiettivo comune della crescita.

La Commissione deve aiutare gli Stati che non riescono ad inserirsi favorevolmente nel processo di crescita.

È cambiato qualcosa? Dov'è finito il principio di sussidiarietà?

Si dice a livello politico "l'Italia deve entrare in Europa". Ero Governatore e oggetto: "Ma non siamo già in Europa! Siamo

stati fondatori, ma siamo pronti ad entrare nell'Euro?" A mia insaputa si decide di rientrare nel Sistema Monetario Europeo (Sme); ne eravamo usciti per l'incapacità di tenere il cambio a causa della insufficiente competitività nei costi di produzione interni. Il rientro nel Sistema Monetario prelude alla partecipazione alla moneta comune. Il Governatore ha l'alternativa di due linee di comportamento: può dire "non mi interessa, me ne vado" oppure "faccio ciò che mi si chiede" aiutando il mio Paese a realizzare gli obiettivi che si è dato a livello politico.

Ritenevo che fosse opportuno quanto meno attendere per entrare nella moneta comune, ma la decisione politica era esplicitamente orientata per una adesione immediata al sistema. La politica monetaria aveva svolto i suoi compiti di stabilizzazione del cambio: riduzione del forte spread tra titoli pubblici italiani e titoli pubblici tedeschi che aveva raggiunto 900 punti. Aveva drasticamente frenato l'inflazione. Non aveva potuto certamente ridurre il rapporto tra debito pubblico e Prodotto Interno Lordo al di sotto del 60% richiesto dai trattati europei per partecipare alla moneta comune. Ritenevo pertanto che dovessimo attendere e in particolare fare delle politiche volte ad aumentare la produttività dell'industria e in generale a ridurre il costo del lavoro per unità di prodotto.

Come ho raccontato in altre occasioni, nella riunione drammatica della notte del 24 marzo 1997 a Francoforte, quando si discute di quali Paesi abbiano i requisiti per entrare nell'Euro. Il Belgio e l'Italia non hanno i requisiti, sono fuori per l'eccesso di debito pubblico. La Grecia è fuori, ma ha deciso di non entrare subito. Eravamo in quindici allora; l'Inghilterra decide di restare fuori indefinitamente e così anche la Danimarca e la Svezia. Perché l'Italia deve restare fuori? Deve restare fuori perché il rapporto fra debito e prodotto interno lordo è molto al di sopra della soglia richiesta. Io dico: "Cari amici governatori, io non posso accettare questo e vi avverto che se domani si scrive nel Rapporto (cosiddetto) di convergenza che l'Italia non parteci-

pa, salta il Sistema Monetario Europeo e viene meno l'avvio dell'Euro. Non è una minaccia è analisi economica”.

Nel rapporto si finirà per scrivere che l'Italia è molto preoccupata del suo elevato debito pubblico. Era mezzanotte, non potevo consultare alcuno a Roma; scrivo sul momento un piano pluriennale di rientro del debito pubblico, ricollegandomi ad alcune analisi elaborate nel Servizio Studio della Banca, principalmente dal dott. Morcaldo.

Mi impegno a proporlo al Governo per farlo diventare operativo.

Con un linguaggio criptico, l'Italia viene ammessa.

Ricordo che purtroppo di quelle promesse la politica italiana, dopo averle assunte formalmente, anche per l'evoluzione politica non ne ha fatto nulla. Il rapporto fra debito pubblico e prodotto interno lordo ha continuato ad aumentare paurosamente, fino al 2015.

Vado in Parlamento, vengo chiamato da una Commissione della Camera. Mi si chiede del perché del mio atteggiamento circa l'entrata, fin dall'inizio, nella moneta comune.

Riferisco.

“Tutta la politica monetaria che ho attuato nel corso degli anni novanta era volta a ridurre l'inflazione e lo spread. Lo spread nel 1995 era arrivato a 900 punti perché i titoli Tedeschi rendevano il 5,5% e i titoli italiani il 14,5%. Non ho fatto né consigliato alcun *macello* in termini di politica economica, ho condotto soltanto la politica monetaria adeguata ed ho dato dei messaggi consoni ad una aspettativa razionale di andamento delle variabili economiche, inclusa la possibilità di entrare nella moneta comune.” Lo spread si è ridotto a meno di 200 punti. Avevo condotto una politica monetaria per stabilizzare il cambio ed annullare l'inflazione. Il banchiere centrale doveva in ogni caso condurre le politiche che ho descritto, indipendentemente dal partecipare o meno alla moneta comune.

Spiegai ancora: “Sentite, noi entriamo, ma il problema è come restare nell’Euro. Quando si perde la manovra del cambio, si dovrebbe riacquistare una flessibilità del costo del lavoro e della finanza pubblica che ci permetta di rimanere competitivi”. Abbiamo l’esperienza del Sistema Monetario Europeo. Qualcuno diceva: stando nel sistema spingeremo le imprese ad aumentare la produttività e a contenere i salari; ma ciò non era avvenuto: il sistema non aveva funzionato. Anche quando ero a capo del Servizio Studi, avevo sempre seguito con attenzione questi fenomeni: questo meccanismo non funziona.

Affermo in Parlamento: “non avremo più i terremoti monetari, ma avremo una sorta di bradisismo: sapete cos’è il bradisismo? È il terremoto che si abbassa sotto il livello del mare gradualmente, come avviene a Pozzuoli. Ogni anno perderemo qualcosa in termini di crescita rispetto agli altri Paesi.”

Guardate i dati della competitività italiana. Il Clup, che è il costo del lavoro per unità di Prodotto, aumenta in Italia fra il 2000 e il 2003 del 9,9%; in Germania del 1,7%, in Francia del 1,5%. Sapete che Germania e Francia sono i nostri maggiori partner e competitori sul mercato internazionale dei prodotti industriali. In tre anni abbiamo perso 8 punti di competitività. Nel primo semestre del 2004 in Italia il CLUP aumenta del 5,5% in Germania si riduce perché aumenta fortemente la produttività (tab. 3).

La produzione industriale in Italia tra il 2000 e il 2004 scende del 2,8%, in Germania sale del 3%, in Francia del 2% (tab. 4); nell’Europa dei dodici (Italia esclusa) cresce del 3%. Dai grafici si vede che la produzione industriale ha lo stesso ciclo di quella europea, ma mentre quella europea sale, quella italiana scende. Mi piace molto farmi da solo i conti sulle principali variabili macroeconomiche; me li continuo a fare regolarmente da solo con i dati ufficialmente disponibili. Mi sono calcolato da dopo la crisi del 2006 ad oggi gli andamenti in Italia e in alcuni altri Paesi dei dati più rilevanti. Il Prodotto Interno Lordo in questi

nove anni è diminuito in Italia del 5,5%, meno 0,6% all'anno; nel resto dell'Europa dell'Euro che comprende non solo la Germania e la Francia ma anche la Slovacchia, l'Estonia, la Spagna, il Portogallo, la Grecia, cresce dello 0,8% all'anno. Osservate il bradisismo, uno sprofondamento dell'1,4% all'anno.

Quello che muove l'economia sono gli investimenti produttivi, che sono diminuiti in Italia tra il 2006 e il 2014 del 27%; nel resto dell'Europa sono aumentati.

Le esportazioni sono aumentate in Italia dal 2006 del 14,6%. Il problema è che le esportazioni crescono molto più rapidamente dell'economia e nel resto dell'Europa sono aumentate del 35%.

E come va il Clup? In Italia sempre dal 2006 in media è aumentato del 2,4%, nel resto dell'Europa che comprende anche la Grecia e il Portogallo dell'1,5%, ma in Germania e in Francia l'aumento è stato pressoché nullo.(tab. 5)

Allora si debbono fare le riforme, ma non sarà la riforma del Senato a ridurre il costo del lavoro, *punctum dolens* dell'Italia per uscire da questo stallo. Avremmo, per esempio, da imparare dalla Germania circa la partecipazione dei sindacati nell'indirizzo e gestione delle imprese. Adam Smith, che è ritenuto il fondatore della moderna economia politica, diceva che i sistemi economici si reggono sulla concorrenza e sul mercato, ma anche sulla *sympathy*, l'amicizia civile che è unità di intenti. Se non c'è unità di intenti nelle parti sociali, nel sistema, non si avanza. Non si può vivere di sola concorrenza e tanto meno di lotta di classe.

Mi avvio alla conclusione. Vediamo l'economia mondiale. Il Prodotto Interno Lordo degli Stati Uniti è di circa 18 trilioni, 18 mila miliardi di dollari l'anno. Il Pil della Cina è circa la metà, (tenete presente però che negli Stati Uniti vivono trecento milioni di persone, nella Cina sono un miliardo e trecento milioni, quindi il reddito pro capite è un ottavo). Il Giappone ha un PIL di circa 5 mila miliardi. La Germania, in base al cambio dell'Euro 1,10

per dollaro, ha 3 miliardi di dollari di reddito; la Francia 2,3; l'Italia 1,7. L'area dell'Euro: circa 11 mila, un po' superiore alla Cina, notevolmente inferiore agli Stati Uniti. Gli Stati Uniti hanno più del 20% del Pil mondiale, l'area dell'Euro circa un ottavo, l'Italia ne ha il 2% circa.

La bilancia dei pagamenti, che è la differenza tra quello che si esporta e quello che si importa, negli Stati Uniti è deficitaria per 400 miliardi di dollari, l'ultimo dato disponibile. Come fanno gli Stati Uniti? Creano dollari, che è la principale moneta internazionale, per coprire il disavanzo. La Cina, di cui tanto si parla, ha quasi 300 miliardi di dollari l'anno di surplus della bilancia dei pagamenti. Pagano pochissimo il lavoro, il costo del lavoro è forse un decimo di quello europeo e degli Stati Uniti; la qualità dei prodotti in molti casi non è però quella europea e americana. Ma il fatto più straordinario, è che la Germania, proprio per l'aumento di competitività che inizia nel 2000, ha un surplus come quello della Cina. La Germania è un terzo della Cina, ma ha un surplus della bilancia dovuto al fatto che ha un'industria particolarmente efficiente. Ma gode grazie all'euro di un cambio favorevole in quanto altri paesi, tra i quali l'Italia, la Spagna, la Grecia, anche la Francia, di fatto abbassano il valore del cambio. Un Paese che ha un surplus della bilancia dei pagamenti dovrebbe reinvestirlo in spesa reale o prestarlo ad altri paesi che hanno un deficit, altrimenti crea deflazione nel sistema di cui è parte.

Il piano che aveva ideato Juncker di investimenti per 300 miliardi l'anno era la soluzione giusta; l'Area dell'Euro ha un surplus, nei confronti del mondo esterno del 3% del suo Prodotto Interno Lordo. Cosa fa? Ha disoccupazione, ha deflazione, può e deve spingere gli investimenti. Il ministro greco Varoufakis, che è stato tanto criticato, aveva capito le cose molto meglio degli altri. Aveva argomentato: "Se invece di puntare tutto sul *quantitative easing* (Draghi si sta muovendo nella giusta direzione, al massimo di quanto gli concede lo statuto), comprando

titoli pubblici, quindi coprendo una spesa già effettuata, i 300 miliardi all'anno fossero stati impegnati in progetti di investimento scelti dalla Banca Europea degli Investimenti e i relativi titoli acquistati dalle banche centrali nazionali, avremmo un immediato, notevole sollievo della situazione economica”.

La politica monetaria molto espansiva aiuta l'economia, in particolare in questo momento attraverso il cambio, che dopo i livelli che aveva raggiunto proibitivi per le economie più deboli è ora tornato su livelli più naturali. Comunque se il cambio è in linea con le economie più deboli è estremamente favorevole per quelle più forti.

Keynes ci ha insegnato: in un'economia dove c'è disoccupazione, il risparmio lo formano gli investimenti. Effettuando gli investimenti aumenta il reddito e si forma il nuovo necessario risparmio. Non bisogna ragionare, come si fa in Europa, come se i soldi fossero già in cassa, questo è un ragionare da contabili, non tenendo conto delle più elementari nozioni di macroeconomia.

L'area dell'Euro soffre problemi gravi di disoccupazione. La domanda globale è insufficiente. I riflessi sociali sono evidenti, seguiranno purtroppo riflessi anche politici. I surplus della bilancia dei pagamenti di alcuni Paesi dovrebbero essere impiegati in investimenti reali, non finanziari, in patria o in altri Paesi dell'area. Una politica del genere aiuterebbe anche l'economia mondiale.

Un'ultima considerazione. Nel 2007 il Rapporto tra Debito pubblico e Prodotto Interno Lordo era nel nostro Paese pari a 103, è arrivato a 137 a seguito delle politiche di aumento dell'imposizione fiscale suggerite dalla Commissione Europea (tab. 6). O è sbagliata la diagnosi o è sbagliata la medicina, ma se è sbagliata la diagnosi, la cura è sicuramente controproducente.

Se in una economia già in difficoltà si accresce il livello di imposizione fiscale l'attività economica viene ulteriormente fre-

nato con gli effetti negativi sull'occupazione e sulla società. L'unico modo di ridurre il rapporto tra Debito Pubblico e Prodotto Interno Lordo è stimolare la crescita dell'economia. Se la politica che si pratica in Europa e che viene consigliata per l'Italia non ha questo risultato non si esce dal circolo vizioso.

Il discorso è aperto, si deve qui entrare in una analisi economica più approfondita e nelle connesse implicazioni politiche.

Ad una prossima occasione. Grazie dell'attenzione!



Tab. 1

**Da: KEYNES, THE MONETARY REFORM**  
 REPRINTED 1924 - FIRST EDITION 1923

	<b>UNITED KINGDOM</b>	<b>FRANCE</b>	<b>ITALY</b>	<b>GERMANY</b>	<b>USA</b>	<b>JAPAN</b>
1913	100	100	100	100	100	100
1918	227	340	409	217	194	196
1920	295	510	624	1486	226	260
1923*	159	411	582	765000	157	192

\* 1923: primo semestre

Tab. 2

**AUMENTO DEI PREZZI IN GERMANIA**

	<b>PERIODO</b>	<b>AUMENTO AL MESE</b>	<b>AUMENTO ALL'ANNO</b>
	1913 - 1918		19%
<b>OTTOBRE 1918 ARMISTIZIO</b>	OTTOBRE 1918-LUGLIO 1919	4%	60%
	LUGLIO 1919-FEBBRAIO 1920	10,70%	240%
	FEBBRAIO 1920-MAGGIO 1921		3,8%
<b>MAGGIO 1921 ULTIMATUM DI LONDRA</b>	MAGGIO 1921-LUGLIO 1922	15%	435%

**LUGLIO 1922-GIUGNO 1923: 1,6% AL GIORNO; 60% AL MESE  
NOVEMBRE 1923: DAL 15% AL 40% AL GIORNO**

**COMPETITIVITA' ITALIANA**  
 Costo del lavoro annuo per unità di prodotto  
 CLUP, nell'industria in senso stretto

**PERIODO 2000-2003**

<b>ITALIA</b>	<b>+ 9,9% NEL TRIENNIO</b>
<b>GERMANIA</b>	<b>+ 1,7% NEL TRIENNIO</b>
<b>FRANCIA</b>	<b>+ 1,5% NEL TRIENNIO</b>

**PRIMO SEMESTRE 2004**

<b>ITALIA</b>	<b>+ 5,5%</b>
<b>GERMANIA</b>	<b>- 4,3%</b>
<b>FRANCIA</b>	<b>- 3,3%</b>

## PRODUZIONE INDUSTRIALE

Tab. 4

**PERIODO 2000-FINE 2004**

<b>I</b> TALIA	- 2,8%
<b>G</b> ERMANIA	+ 3,0
<b>F</b> RANCIA	+ 2,0
<b>E</b> UROPA DEI 12 (ITALIA INCLUSA)	+ 3,0

**PERIODO 2005-2014**  
**ANDAMENTO DELL'ECONOMIA DELL'ITALIA**  
**CONFRONTO CON GLI ALTRI STATI**

Tab. 5

**PRODOTTO INTERNO LORDO (PIL)**

<b>ITALIA</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-0,6% ALL'ANNO</b>
<b>RESTO D'EUROPA</b>	<b>+7,8%</b>	<b>+0,8% ALL'ANNO</b>

**INVESTIMENTI PRODUTTIVI**

<b>ITALIA</b>	<b>-27%</b>	<b>-3,9% ALL'ANNO</b>
<b>RESTO D'EUROPA</b>	<b>+8,1%</b>	<b>+0,9% ALL'ANNO</b>

**ESPORTAZIONI**

<b>ITALIA</b>	<b>+14,6%</b>	<b>+1,6% ALL'ANNO</b>
<b>RESTO D'EUROPA</b>	<b>+34,8%</b>	<b>+3,4% ALL'ANNO</b>

**COSTO DEL LAVORO PER UNITA' DI PRODOTTO: CLUP**

<b>ITALIA</b>	<b>+21,3%</b>	<b>+2,4% ALL'ANNO</b>
<b>RESTO D'EUROPA</b>	<b>+12,4%</b>	<b>+1,5% ALL'ANNO</b>

**ITALIA**  
**DEBITO PUBBLICO / PIL**

Tab. 6

<b>ANNO</b>	
2007	<b>103,5</b>
2008	<b>105,8</b>
2009	<b>116,4</b>
2010	<b>119,7</b>
2011	<b>120,8</b>
2012	<b>127,1</b>
2013	<b>132,9</b>
2014	<b>137,5</b>



