



**Il modello  
tedesco si è  
accartocciato,  
il governo Merz  
parte bene per  
cambiarlo**

**Asset  
Management**

## AUTORE

### **Luca Paolazzi**

Economista e Advisor  
Ceresio Investors



## INTRODUZIONE

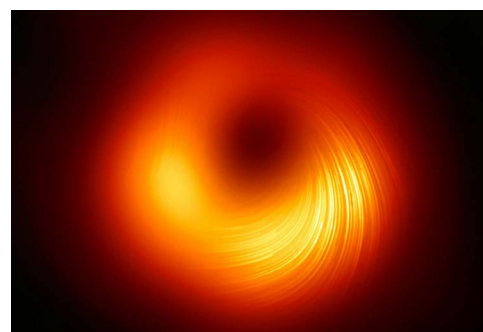
La Germania ha inghiottito crescita propria e del resto d'Europa. La sua performance è inferiore a quella di altri Paesi e degli USA. Il totem dei conti esteri in surplus comporta alti rischi: dissolto il 20% dei risparmi accumulati in 25 anni. La potente industria dell'auto ha barato con il *dieselgate* ed è in grave ritardo sull'elettrico. Il debito pubblico come colpa morale è diventato legge costituzionale che richiede un'alta maggioranza per essere emendata. Tecnologie digitali e verdi, più Europa e rilancio della domanda interna sono le giuste direttrici imboccate dal prossimo governo di Grande coalizione.

---

## **Il buco nero della crescita**

Un buco nero si aggira in Europa. Anzi, si è piazzato proprio al centro. Inghiottite crescita. Lo ha fatto in passato, continua a fagocitarla nel presente e rischia di proseguire in tale spreco di ricchezza potenziale anche in futuro.

Se al nero del buco e al giallo della luce emessa dai corpi che vi precipitano associamo il rosso, abbiamo i colori del sacro romano impero germanico e della bandiera tedesca. Dove nero e giallo rappresentano i Länder meridionali e il rosso, tipico degli stemmi delle città anseatiche, i Länder settentrionali.



La prima immagine in assoluto di un buco nero utilizzando i radiotelescopi prodotta dal progetto internazionale Event Horizon Telescope (2019)

---

## **Germania dietro alla lavagna**

In che senso e in che modo la Germania distrugge crescita economica propria e altrui? Come è possibile che quello che tutti considera(va)no un modello di efficienza e potenza economica debba essere mandato dietro alla lavagna per i suoi scorretti comportamenti macroeconomici? Come è accaduto che in un quarto di secolo l'economia della Germania passasse dalla polvere del malato d'Europa agli altari dell'esempio riformista che miete successi di crescita a raffica e si erge a bastione in difesa del sistema sociale di mercato, per riprecipitare di nuovo al ruolo di zavorra del convoglio europeo? E se i semi di queste ricorrenti crisi fossero racchiusi nel suo stesso modello? Quali sono le prospettive per quel grande e importante Paese, non solo per dimensione ma anche per cultura? Il prossimo governo Merz ha intenzione di agire nella giusta direzione?

Le risposte a queste domande sono importanti perché aiutano a capire cosa va cambiato in quella economia, se il futuro Governo tedesco tenderà a muoversi per modificare i meccanismi che penalizzano il benessere dei cittadini suoi ed europei tutti, e anche quali errori l'Italia sta compiendo.

---

## **I tre pilastri della politica economica tedesca**

La politica economica tedesca poggia storicamente su tre pilastri: la stabilità monetaria, il bilancio pubblico in pareggio e i forti surplus negli scambi con l'estero.



---

## Unico mandato alla Bce

La stabilità monetaria è affidata alla Banca centrale, un tempo la Bundesbank e oggi la Bce, che non a caso ha ereditato dalla prima l'esclusivo mandato di tenere bassa l'inflazione (la Fed ha anche quello della massima occupazione), oltre che la città dove costruire la sede: ai francesi che sostenevano che la moneta unica europea sarebbe stata basata sul franco forte, i tedeschi rispondevano: <Sì, su Francoforte sul Meno>.

---

## Bilancio pubblico in pareggio per legge costituzionale

La dottrina del bilancio pubblico in pareggio ha trovato la massima espressione nella legge costituzionale del 2009, promossa da un socialdemocratico euroscettico: prescrive che il saldo strutturale (al netto degli effetti del ciclo economico su entrate e uscite pubbliche) non può essere inferiore a -0,35% del PIL.

Un numero che non ha alcuna spiegazione scientifica ma che deve avere un qualche valore magico per i tedeschi e che comunque suona come una burla per i partner europei, perché consente a Berlino di affermare: <Non è vero che non possiamo fare disavanzo, arriviamo ben allo 0,35%!>. Ricordiamo che il limite scolpito nel Trattato di Maastricht, come voluto dai tedeschi stessi, è il 3%, quasi dieci volte tanto; e che quando la legge costituzionale fu concepita e varata si era nel pieno della Grande recessione e si cercava di convincere la Germania a stimolare l'economia con misure di bilancio in deficit.

Questa legge è chiamata <freno ai debiti> (*Schuldenbremse*). Un tempo la ratio economica poteva essere di evitare che un alto debito pubblico potesse minare l'indipendenza della Banca centrale, qualora avesse dovuto essere monetizzato.

---

## L'ordine secondo Brecht

Viene in mente una famosa frase di Bertold Brecht: <Dove niente sta al posto giusto, lì c'è il disordine. Dove al posto giusto non c'è niente, lì c'è l'ordine>. Ossia l'ordine c'è quando manca qualcosa: la politica di bilancio, appunto.



## Surplus nei conti esteri vanto nazionale...

Il surplus nei conti con l'estero è considerato l'espressione massima della competitività e l'esaltazione della potente macchina industriale. Perciò è riportato dai media con orgoglio nazionale, quasi fosse la vittoria ai mondiali di calcio; e in effetti i tedeschi si considerano *Exportweltmeister*, campioni del mondo di export.

D'altra parte, <competitività> è la parola d'ordine che riconcilia istantaneamente le opposte posizioni politiche e sindacali; ogni discussione e confronto su una condotta diversa della politica economica tedesca viene chiuso dalla stupefatta germanica obiezione: <Non vorreste che diventassimo meno competitivi?>.

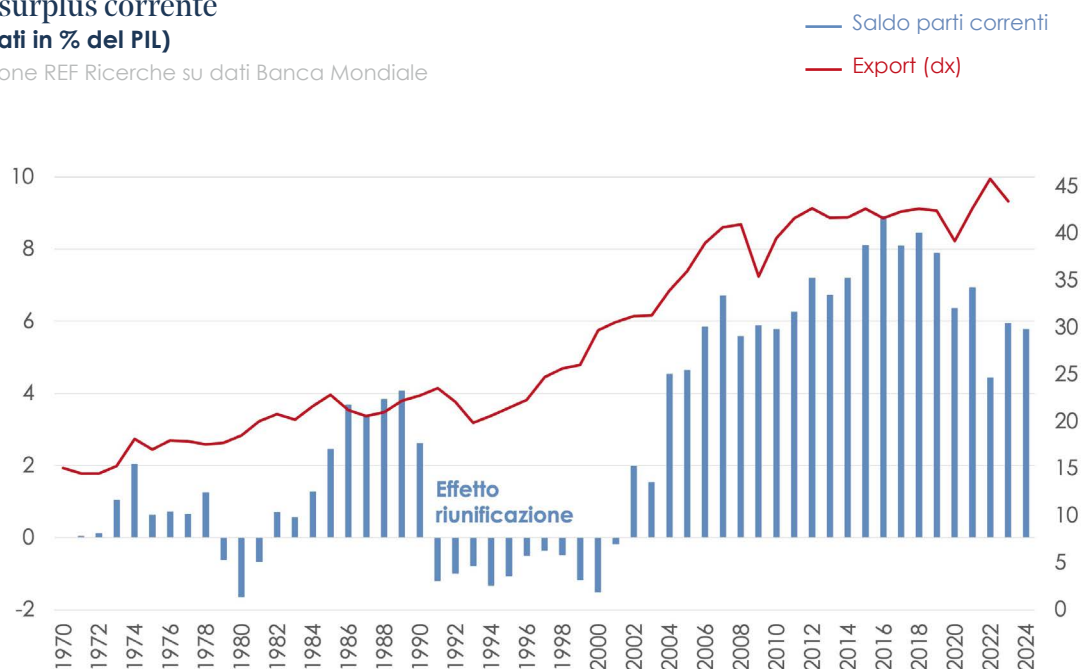
## ...ottenuto frenando la domanda interna

In realtà, al perseguimento dell'ampio attivo delle partite correnti concorrono non solo e non tanto l'indubbia efficienza dell'apparato industriale teutonico ma anche e soprattutto la moderazione salariale imposta dalla politica monetaria (fin quando era nelle mani esclusive della Bundesbank) e la politica di bilancio piegata in senso restrittivo. L'una e l'altra tengono a stecchetto la domanda interna, frenando l'import, e costringono le imprese a cercare mercati oltreconfine, spingendo l'export (Grafico 1).

Gr. 1

### Il totem del surplus corrente (Germania, dati in % del PIL)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati Banca Mondiale





---

**Effetto boomerang**

È vero che la parsimonia del popolo germanico è tale da sfidare perfino la teoria economica (quando i tassi sono bassi risparmia di più), tuttavia il numero di stelle Michelin, simbolo e proxy del piacere del buon vivere e della voglia di spendere per esso, non sfigura, essendo quarto dopo quello francese, italiano e giapponese e davanti a quello spagnolo, USA e inglese.

---

**Incauto accumulo**

La seconda conseguenza: ogni surplus viene finanziato incamerando attività estere, per scelta o per fatto contabile; quindi, la potente Germania, perseguendo surplus, obbliga gli altri paesi a indebitarsi con essa, e mette il destino del valore dei suoi risparmi così accumulati nelle mani dei suoi debitori e delle loro vicende economiche e finanziarie.

---

**Dissolto il 20% di risparmi sull'estero**

I numeri aiutano a capire. Nel 2000-2024 la Germania ha registrato un attivo cumulato dei conti con l'estero pari 4.330 miliardi di euro (101% del PIL) mentre la sua posizione netta sull'estero (il conto patrimoniale) è aumentata "solo" di 3.473 miliardi (Grafico 2).

Quasi il 20% dei risparmi messi da parte attraverso il canale estero si è volatilizzato, con un rendimento composto annuo nominale pari a -0,9% e reale di -2,8%. Se fosse stato un gestore di fondi sarebbe stato cacciato da un pezzo!

Di tale opinione era anche il Ministero delle Finanze tedesco, espressa durante una visita nel gennaio 2017: <Sapevo che erano stati fatti investimenti sbagliati>. Una visione microeconomica, da investitore.

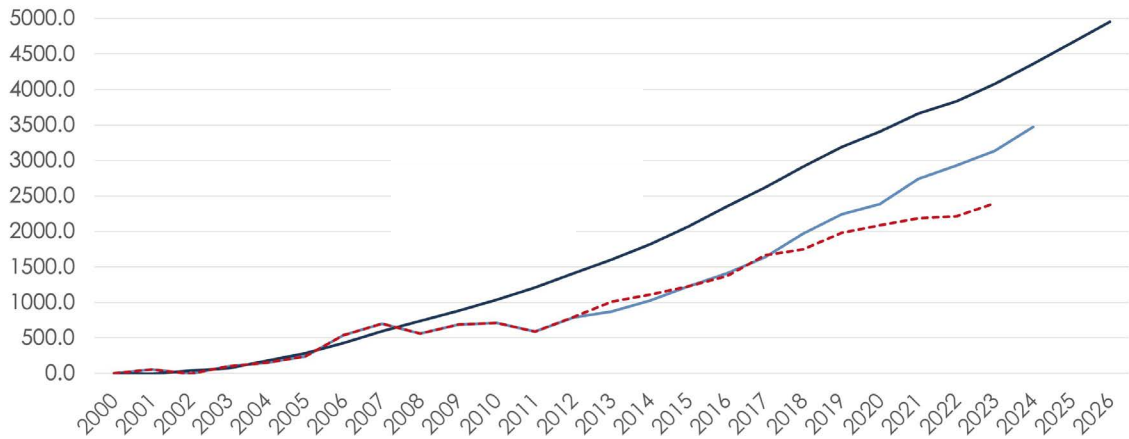
**Gr. 2**

**La distruzione di risparmio tedesco  
(Saldo partite correnti e variazione posizione netta sull'estero  
cumulati dal 2000, miliardi di euro)**

Per posizione netta, 2024 settembre

Fonte REF Ricerche su dati Eurostat, OCSE, Bundesbank

— Posizione  
— Saldo corrente  
- - Posizione pre-revisione



La macroeconomia funziona diversamente: la posizione debitrice di un sistema economico a un certo punto diventa insostenibile e precipita in una crisi che trascina con sé i Paesi suoi creditori. Infatti, la divaricazione tra surplus cumulati e posizione netta tedesca è avvenuta proprio durante la Grande crisi finanziaria (2007-2008) e la crisi dei debiti sovrani (2010-2013). Nella seconda, la recessione dei Paesi europei coinvolti ha anche causato una peggiore performance dell'export e quindi del PIL tedeschi.

**Ordoliberalismo  
=Mercato  
in salsa tedesca**

Paura dell'inflazione, rifiuto di contrarre debito pubblico e culto del surplus corrente affondano le radici in ragioni storiche, religiose e culturali e trovano la teorizzazione nella filosofia ordolibérale elaborata negli anni 30 all'Università di Friburgo. L'ordoliberalismo ispirò i leader politici che hanno guidato la Germania Ovest nell'immediato dopoguerra e fino al finire degli anni 60 del secolo scorso: il Cancelliere Konrad Adenauer e il Ministro delle Finanze Ludwig Erhard.



Konrad Adenauer con Ludwig Erhard il 5 gennaio 1956

Tale filosofia afferma che il libero mercato non può essere lasciato a se stesso ma va regolato dallo Stato, secondo un ordine legale che eviti l'insorgere di monopoli, garantisca l'indipendenza della Banca centrale, tenga in pareggio il bilancio pubblico e affidi il resto delle decisioni alla contrattazione sindacale tra lavoratori e imprese. Il tutto condito da un generoso welfare state che protegga i lavoratori da vari rischi (disoccupazione, vecchiaia). A giudicare, però, dal grande ascolto dato dalla Cancelleria alle richieste delle grandi imprese industriali, viene il sospetto che quel pensiero sia risultato in uno stato regolato dal mercato, anziché il contrario.

---

### **L'eredità morale forgiata dagli effetti della Grande Guerra**

L'inflazione bassa e l'obiettivo di essere creditori verso l'estero sono stati forgiati come doveri politico-morali dai terribili anni della Prima guerra mondiale (2,5 milioni di morti tedeschi sui 16 totali) e delle conseguenze della pace sancita dal vendicativo e persecutorio Trattato di Versailles.

---

### **L'iperinflazione: 400 miliardi per un kg di pane**

La storia dell'iperinflazione del 1922-23 è arcinota e può essere riassunta ricordando che: in 15 mesi i prezzi al consumo salirono di 10,2 miliardi di volte; un chilo di pane nel dicembre 1923 costava 400 miliardi di marchi; il taglio di banconote raggiunse i centomila miliardi. Sono dinamiche che infliggono danni sociali profondi, attraverso la polverizzazione dei risparmi, l'aumento e la diffusione della miseria nelle classi di reddito più deboli, l'ansia e l'insicurezza sul domani, l'uccisione della speranza. Ciò avveniva in un quadro di stenti e fame già grandi durante il conflitto e acuiti dal prolungamento dell'embargo (che da solo causò 750mila morti per denutrizione) e dalle acute difficoltà economiche.





---

## **Le insostenibili indennità di guerra**

Il Trattato di Versailles fu tra le cause principali di tali difficoltà: impose riparazioni insostenibili e umilianti, che costringevano a estrarre una parte importante del valore della produzione corrente, schiacciando consumi e investimenti. L'inflazione, diventata iperinflazione, fu un canale di estrazione. Quei duri risarcimenti, equivalenti annualmente all'intero controvalore delle esportazioni tedesche del 2021, erano debito estero e alimentarono il sentimento di rivincita che sfociò nell'ascesa al potere del nazionalsocialismo e condussero alla Seconda guerra mondiale.

---

## **Trent'anni di dolori e assassinii**

Scioperi, proteste di piazza, violenze, assassinii di avversari politici, tentativi di colpi di stato, terribili perdite umane (7,4 milioni di morti) e umiliante sconfitta nella Seconda guerra mondiale, con divisione in due della nazione, olocausto ebraico e di un numero grandissimo di appartenenti a minoranze etniche, nemici e persone disabili non conformi alla purezza della razza: quegli anni hanno segnato la coscienza tedesca anche sul fronte di ciò che è giusto e sbagliato (moralmente) sul piano economico.

---

## **Debito come colpa**

Il debito, soprattutto pubblico, è moralmente esecrabile. Quando il Presidente della Bundesbank, un decennio fa, ha ricordato che le amnistie prussiane nel Settecento, dopo le varie guerre di conquista intraprese da Federico II, esclusero <assassini e debitori> non fa sfoggio di erudizione, ma professa il credo diffuso e resistente nella classe dirigente e nel popolo tedeschi, credo che condanna il debito come una colpa morale, se non proprio un delitto. <Colpa> e <debito> sono indicati con la stessa parola (Schuld), derivando da \*skel-, proto indo-europeo che significava entrambi. In altre lingue, cioè in altre rappresentazioni del mondo, debiti e colpe morali/giuridiche sono espressi con termini diversi perché hanno un valore sociale ben differente.

---

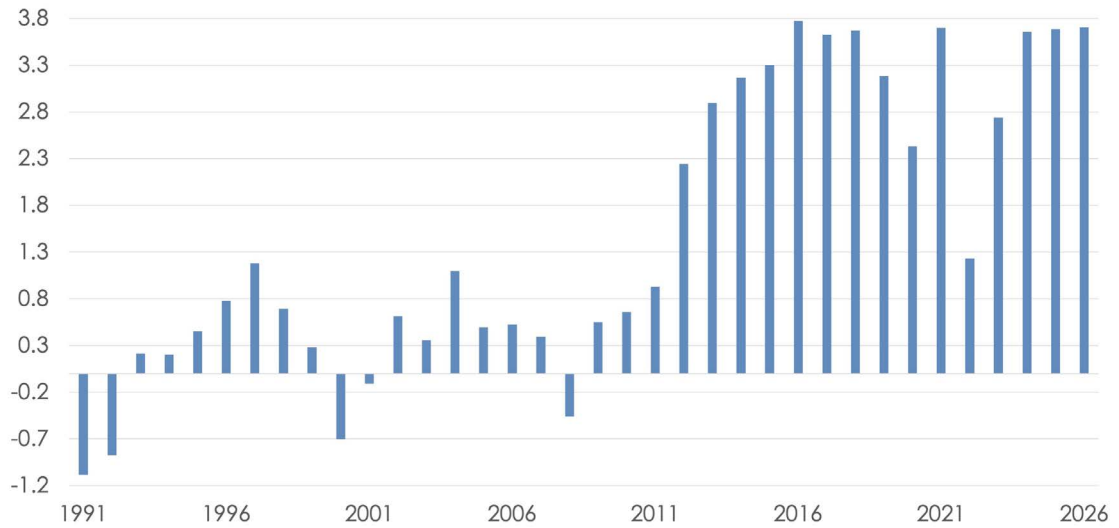
## **Un modello imposto all'Eurozona**

Il modello tedesco non è esportabile, se non altro perché il mondo nel suo complesso non può essere in surplus nei conti con l'estero. Eppure, la Germania lo ha di fatto imposto al resto dell'Eurozona attraverso le regole di bilancio e la missione unica della Bce. Il risultato è che l'Eurozona ha un surplus corrente molto consistente, specchio di una domanda interna compressa (Grafici 3 e 4).

**Gr. 3**

**Euroarea con surplus “tedesco”  
(Saldo bilancia corrente in % PIL)**

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati OCSE

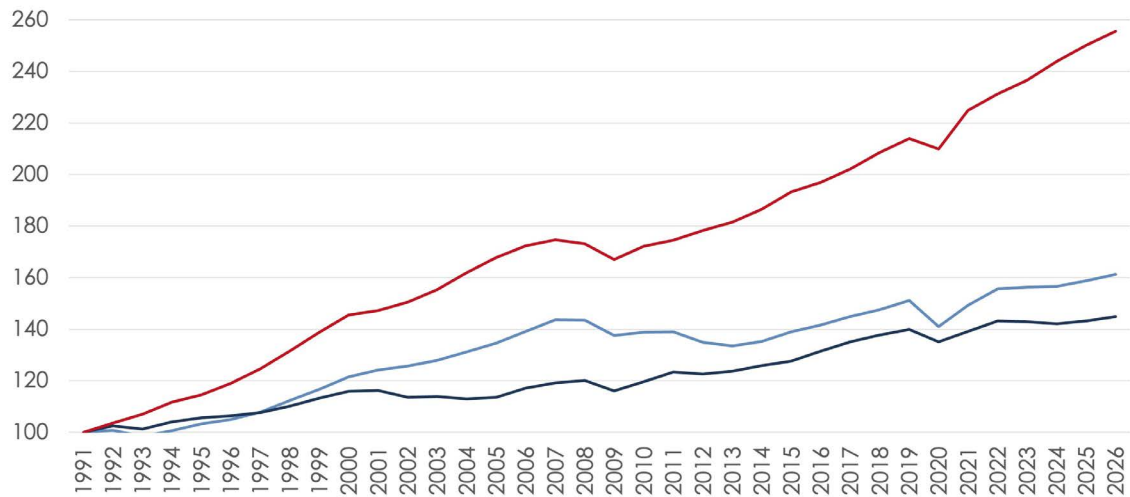


**Gr. 4**

**Domanda interna frenata  
(Domanda totale interna, volume, 1991=100)**

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati OCSE

— Euroarea  
— Germania  
— USA



## La performance deludente

Se fosse esportabile, quel modello sarebbe desiderabile sul piano della performance economica? I dati dicono di no. L'analisi della crescita tedesca, dalla riunificazione in poi, mette in luce tre fasi: il 1995-2005, quando la Germania è cresciuta meno del resto dell'Euroarea (e dell'UE), il 2005-15 quando è cresciuta di più e il 2015-24 quando è tornata a crescere di meno, soprattutto nel 2019-24. Nei confronti degli Stati Uniti l'economia tedesca riesce a fare meglio solo nel quinquennio 2010-15, quando l'economia americana si stava ancora rimettendo dai duri colpi della crisi finanziaria (Tavola 1).

Tav. 1

### La zavorra tedesca frena l'economia europea (PIL a prezzi costanti, var. % medie annue)

Fonte Elaborazione Ricerche su dati Eurostat, US BEA

	1995-2000	2000-05	2005-10	2010-15	2015-19	2019-24	1995-24
<b>Unione eur.</b>	2.9	1.7	1.0	1.0	2.2	1.1	1.6
<b>Euroarea (EA)</b>	2.8	2.0	1.1	1.0	1.9	1.0	1.6
<b>Germania</b>	2.0	0.6	1.2	1.7	1.8	0.1	1.2
<b>Spagna</b>	4.0	3.3	0.9	0.1	2.5	1.4	2.0
<b>Francia</b>	3.0	1.7	0.9	1.1	1.7	0.7	1.5
<b>Italia</b>	2.1	0.9	-0.3	-0.7	1.0	1.0	0.7
<b>USA</b>	4.3	2.6	1.0	2.3	2.5	2.4	2.5
<b>Germania-EA</b>	-0.8	-1.4	0.1	0.7	-0.2	-1.0	-0.4
<b>USA-EA</b>	1.5	0.6	-0.1	1.3	0.5	1.4	0.9
<b>USA-Germania</b>	2.3	2.0	-0.2	0.6	0.7	2.3	1.3

## Una superiorità inesistente

Se fosse davvero il migliore, quello vincente, il modello tedesco dovrebbe garantire una crescita sempre superiore a quella dei suoi partner europei, e magari degli USA. Invece, come abbiamo visto, ciò non è accaduto. Anche prendendo il PIL per abitante, una misura più appropriata per cogliere l'andamento del benessere, nei quasi trent'anni qui considerati la Germania ha fatto come la Francia (+1,0% reale medio annuo), meglio dell'Italia (+0,5%), ma molto peggio della Spagna (+1,3%), della media Eurozona (+1,4%) e degli USA (+1,6%). La sua presunta superiorità è inesistente.



---

## **Dal 2000 per due volte <malata d'Europa>**

Tanto più che nel passato quarto di secolo la Germania è stata battezzata due volte da The Economist come <the sick man of Europe>: nel settembre del 1999, quando era effettivamente convalescente per la difficile digestione dell'ex Repubblica Democratica Tedesca, e nell'agosto del 2023, quando aveva iniziato a manifestarsi quella frenata che ha portato a due anni consecutivi di riduzione del PIL, e il 2025 è sulla buona strada per diventare il terzo.

---

## **La mano tedesca dietro alla crisi dei debiti sovrani**

In mezzo a queste due chiare manifestazioni di fragilità, l'economia tedesca ha vissuto una fase di rinnovato vigore, dando prova di una forza che sembrava inarrestabile. Infatti, dopo aver varato una serie di riforme, in particolare del mercato del lavoro, che sono state prese a riferimento in tanti altri Paesi europei, ha ritrovato la strada della crescita e ha dettato legge nell'Unione europea. Anche sulla gestione della Grande crisi finanziaria del 2008-09 e di quella dei debiti sovrani del 2011-13. La Germania stessa ha contribuito a innescare la crisi dei debiti sovrani con la sua politica di bilancio restrittiva e con l'introduzione di nuove regole per il sostegno finanziario agli stati in difficoltà.

In generale, le politiche economiche tedesche hanno di fatto inflitto ai partner europei e a se stessa elevati costi sociali in termini di minor benessere economico, anche attraverso il forte taglio negli investimenti pubblici in infrastrutture. Molti ponti tedeschi (c'è chi ne ha contati 800) sono diventati pericolanti e le ferrovie registrano frequenti e lunghissimi ritardi per guasti a linee e treni. Per non parlare dei vasti "buchi" nella copertura della rete della telefonia mobile.

---

## **Il motore dell'industria si è inceppato...**

Infine, il modello tedesco per funzionare fa perno su un'industria ampia, efficiente e tecnologicamente all'avanguardia. In realtà, oggi l'industria tedesca è diventata parte del problema. Infatti, la crisi del settore automobilistico della Germania è al cuore della lunga recessione che ha colpito il settore manifatturiero europeo; non è l'unica causa di tale recessione, ma è la più duratura ed è la più spinosa da affrontare.

La Germania ha fondato il suo sviluppo sull'industria, che tutt'ora ha una quota molto elevata sul PIL, e l'industria tedesca deve molto del suo successo all'*automotive*, vanto ed emblema in ogni angolo del mondo dell'alta qualità manifatturiera teutonica.



---

### ...con lo scandalo *dieselgate*

Fino allo scandalo scoppiato nel settembre 2015, il famoso *dieselgate*: le autorità di controllo statunitensi accertarono che in fase di test le emissioni delle auto diesel tedesche venivano modificate, a scapito delle prestazioni, per rientrare nei parametri. Lo scandalo coinvolse anche altri marchi europei, ma l'indiscussa leadership tedesca ha guidato le scelte anche di queste ultime nel puntare sul diesel come alternativa ai motori a benzina ed elettrici (snobbati come giocattoli da città). Questa strategia è naufragata proprio a causa del *dieselgate*, cosicché l'industria automobilistica ha dovuto in fretta e furia convertirsi all'elettrico, anche per il punitivo diktat del Governo Merkel (che deve essersi non poco sentito tradito, dopo aver appoggiato in sede europea le precedenti scelte industriali). Il Green Deal europeo è di quattro anni successivo allo scandalo e la scelta delle principali case tedesche di puntare sull'elettrico lo ha preceduto.

---

### Il primo della classe? Ha copiato

Il *dieselgate* è stato un po' come scoprire che il primo della classe aveva i voti migliori perché copiava dal tablet o perché prendeva lezioni private dai professori, pagandole lautamente (alias la Commissione europea, sempre molto sensibile alla lobby automobilistica tedesca; per l'analisi della posta in gioco nella transizione dell'auto tedesca all'elettrico si rimanda alla [Newsletter II](#) del luglio 2019).

---

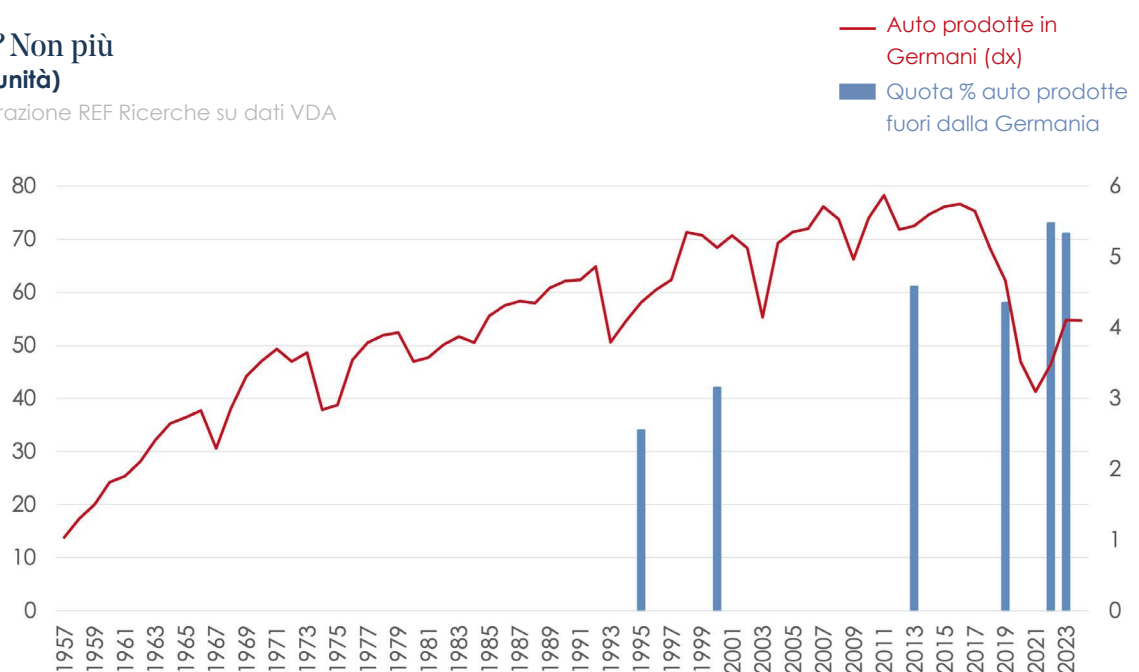
### Nel 2016-2024 -30% auto Made in Germany

Nel 2024 la produzione di autovetture in Germania è stata di quasi il 30% inferiore ai livelli del 2016, quando avevano appena iniziato a sentirsi gli effetti dello scandalo, e alla capacità produttiva. Mentre la produzione estera dei marchi tedeschi è di circa il 15% più alta (Grafico 5).

Gr. 5

#### Das Auto? Non più (Milioni di unità)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati VDA





---

## La Cina primo mercato ma ora compra cinese

In effetti, nei passati trent'anni la quota estera di produzione delle case tedesche è più che raddoppiata e ha ormai superato largamente il 70%. L'obiettivo è essere presenti direttamente nei principali mercati di sbocco, con quello cinese che è ormai di gran lunga il più grande (oltre 27 milioni di unità nel 2024, 11,5 sopra gli USA e 13,5 sopra l'Europa). Proprio la Cina sta mettendo nell'angolo le case tedesche, sia perché si è rivelata molto più avanti nella concezione e realizzazione dei veicoli elettrici sia perché i consumatori sono sempre più orientati al *buy national*.

---

## Cambiamento obbligato: rilanciare la domanda interna

In conclusione, la Germania ha urgente bisogno di cambiare modello, abbandonando il totem del surplus nei conti esteri e investendo al suo interno per rimettere in moto la domanda domestica e trainare l'insieme dell'Eurozona su un più alto sentiero di crescita. Una scelta obbligata ma che richiede lunghi negoziati politici alla luce dei risultati elettorali.

---

## Maggioranza cercasi

Il nuovo governo di Grande coalizione che si profila (CDU/CSU+SPD) non ha i numeri per allentare il freno al debito: ciò richiede una maggioranza di due terzi e, ammesso che tutti i membri dei partiti del futuro governo votino compatti, sarebbe comunque necessario il consenso anche dei Verdi, preoccupati per i tagli agli investimenti ambientali, e di almeno una parte dell'estrema sinistra (Die Linke), che è la più fiera oppositrice all'attuale meccanismo che inibisce la politica di bilancio. Una missione non impossibile, ma complessa.

---

## La mossa del cavallo

Un altro tassello del cambiamento passa attraverso il maggiore orientamento verso le nuove tecnologie digitali e verdi, lungo le linee tracciate dal Rapporto Draghi. Rapporto che rimanda all'importante questione di lavorare per il rafforzamento dell'Unione europea. Nell'attuale momento storico, che arride a sovranisti e nazionalisti, è una mossa del cavallo, rivoluzionaria per chi è abituato, come i tedeschi, a spostarsi lungo binari belli dritti.

La necessità di costruire una difesa comune europea viene in aiuto. Neppure il più fanatico sostenitore della patria tedesca può immaginare che essa possa fare da sola in campo militare, di fronte alla minaccia russa e al disimpegno USA.



---

## **Più spesa in difesa come espediente**

Ed è l'espediente che il Cancelliere in pectore, Friederich Merz, vuol usare, escludendo la spesa per la difesa dal vincolo del bilancio in pareggio e, visto che c'è per allettare Verdi e Sinistra, creare un fondo da 500 miliardi per trasporti, energia, digitale e piano casa. Inoltre, vuole far passare l'allentamento con il Parlamento attuale, prima che si insedi il prossimo, e preme sulla UE perché modifichi il Patto di stabilità così da non conteggiare le spese in difesa dal conteggio del deficit. Infine, vuole consentire anche ai Länder di potersi indebitare annualmente fino allo 0,35% del PIL. Tutte ottime proposte che vanno nella giusta direzione.

---

## **Evaporare il buco nero**

Il cambiamento di modello e la maggiore integrazione della Germania in Europa ricordano l'evaporazione dei buchi neri, che è stata dimostrata da Stephen Hawkins nel 1974 e che avviene con la lenta restituzione della loro energia all'Universo. Sostenendo la domanda interna e trasformando il surplus nei conti esteri in deficit, l'economia tedesca rilascerà la spinta al benessere proprio ed europeo intrappolata nell'alto credito con il resto del Mondo.

---

## **Italia afflitta da sindrome tedesca**

E l'Italia? Naturalmente patisce la crisi tedesca, essendo la qualità germanica in larga parte Made in Italy, via semilavorati. Soprattutto, però, sta soffrendo di una sindrome tedesca. A partire dal 2013 ha inanellato crescenti surplus nei conti con l'estero, frutto sia della compressione della domanda interna, per la violenta manovra di finanza pubblica del 2012, sia dell'abilità delle imprese manifatturiere di conquistare nuovi mercati, facilitate dalla moderazione salariale. Così il debito con l'estero, che aveva sfiorato il quarto di PIL, si è trasformato in un solido credito (oltre il 12% del PIL).

Tutto bene? No, perché ormai i media, i governi nazionali e locali e le organizzazioni imprenditoriali inneggiano all'exploit dell'export e ai surplus come fossero medaglie olimpiche. Mentre la domanda interna cresce poco, e così l'economia tutta, tenendo basso il benessere degli italiani.

---

## **Cipolla da rileggere**

Forse valla pena di ripensarci, prima di finire come la Germania. Rileggendo Carlo Cipolla, il grande storico dell'economia (1922-2000), che scrive: «Se l'Italia vuole prosperare deve esportare. Vendere fuori dai propri confini non è cosa facile, occorre aguzzare continuamente l'ingegno. Si possono perdere preziosi mercati in tempo breve, soprattutto se l'esportazione ha un basso contenuto tecnologico o non si caratterizza per un'originalità accentuata. Siamo un popolo che non può permettersi di fermarsi, di accontentarsi di facili successi. Dobbiamo sempre inventare cose nuove che piacciono».

Un brano che andrebbe insegnato e ripetuto. Dove si pone l'accento sull'innovazione, non sulla competitività, e sulla necessità di esportare non per sé ma per poter mantenere alti livelli di vita (<prosperare>).

## Avvertenze Importanti

*Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.L. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito [www.ceresioinvestors.com](http://www.ceresioinvestors.com) da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.*

**Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:**



[www.ceresioinvestors.com](http://www.ceresioinvestors.com)

Tel.: +41 (0)91 923 84 22  
[info.bdc@ceresioinvestors.com](mailto:info.bdc@ceresioinvestors.com)

### Lugano

Banca del Ceresio SA  
Lagom Family Advisors SA

### Milano

Ceresio SIM  
Global Selection SGR  
Eurofinleading Fiduciaria

### Londra

Belgrave Capital  
Management Ltd.