

**L'economia mondiale e il secolo
americano: da Bretton Woods a
oggi.**

**Ignazio Musu
Università Ca' Foscari di Venezia.**

Il sistema di Bretton Woods.

- Sotto il profilo economico il “secolo americano” comincia alla fine della seconda guerra mondiale, quando gli Stati Uniti intravedono la possibilità di dar vita a un ordine mondiale caratterizzato dal loro ruolo egemonico.
- Questa possibilità si realizza nella conferenza di Bretton Woods, una cittadina dello Stato del New Hampshire, alla quale, nel luglio 1944, parteciparono 730 delegati di vari Paesi, inviati dal Presidente degli Stati Uniti Franklin Delano Roosevelt.

- Dalla Conferenza di Bretton Woods emerse un sistema di cambi fissi, con il dollaro alla base del sistema stesso.
- Il dollaro a sua volta veniva legato all'oro da una parità di \$35 dollari per oncia d'oro.
- Ciascuna valuta nazionale veniva legata al dollaro con un tasso di cambio fisso (non poteva fluttuare oltre l'1% in basso o in alto).
- Per fondare il nuovo sistema sulla fiducia, gli Stati Uniti si sarebbero impegnati a garantire a qualunque paese la piena convertibilità del dollaro in oro a quella parità.

- Per evitare che un paese con un deficit eccessivo nei propri conti con l'estero dovesse automaticamente ricorrere a politiche recessive, un fondo internazionale di stabilizzazione (il Fondo Monetario Internazionale) avrebbe fornito al paese prestiti a breve e medio termine in modo che il paese stesso potesse superare lo squilibrio.
- Solo in situazioni eccezionali il Fondo Monetario Internazionale avrebbe potuto autorizzare una svalutazione della moneta del paese in deficit.
- Il dollaro diventava la moneta di fatto accettata nei pagamenti internazionali, sostituendo l'egemonia della sterlina che aveva caratterizzato i periodi precedenti la guerra.

La costruzione dell'egemonia economica americana.

- Gli Stati Uniti erano consapevoli che loro egemonia economica doveva appoggiarsi sulla collaborazione di almeno alcuni Stati forti.
- Decisero di puntare piuttosto sull'Europa e sul Giappone, entrambi paesi vinti, ma la cui dipendenza in quel momento dagli Stati Uniti era certificata dalla forte presenza militare di questi ultimi.
- Nel Marzo del 1947 il nuovo presidente degli Stati Uniti Henry Truman annunciò la sua famosa "dottrina" ispirata dall'obiettivo di contenere l'influenza dell'Unione Sovietica sia in Europa sia in Asia.

- Nel giugno del 1947 il Segretario di Stato George Marshall annunciò in un discorso a Harvard l'European Recovery Program (ERP), che poi divenne famoso con il nome di "Piano Marshall".
- Il Piano Marshall consentì un sostanziale aumento del prodotto industriale in Europa, un aumento della domanda anche per i prodotti americani, e la stabilizzazione politica in Europa.
- Il Piano Marshall segnò inoltre l'inizio di un processo di integrazione economica in Europa centrato sulla rivitalizzazione economica della Germania.

- Infatti gli Stati Uniti, consapevoli della grande capacità della Germania di sfruttare le opportunità offerte alla propria economia dal Piano Marshall, decisero di puntare sul marco tedesco come moneta che avrebbe sostenuto in Europa l'egemonia del dollaro sul sistema monetario internazionale.
- In Asia l'egemonia economica americana puntò sul Giappone, anche per far fronte alla minaccia che veniva dalla vittoria della rivoluzione comunista di Mao in Cina nel 1949 e subito dopo, nel 1950, dall'attacco dei comunisti della Corea del Nord alla Corea del Sud.

- L'impegno, anche economico, americano in Asia richiesto dalla guerra di Corea e dalla decisione strategica di sostenere il rilancio economico del Giappone convinse gli Stati Uniti a ridimensionare il Piano Marshall per l'Europa anticipandone la fine dal 1953 al 1951.
- Analogamente a quanto avevano fatto in Europa, dove avevano puntato sul mercato tedesco, in Asia gli Stati Uniti puntarono sullo yen giapponese per sostenere la propria egemonia sul sistema monetario internazionale.

- Nel corso degli anni 1950 e 1960, gli Stati Uniti si preoccuparono di dare credibilità alla propria egemonia economica attraverso il rafforzamento della propria economia.
- Un fattore determinante di questo rafforzamento fu l'impegno militare determinato dal clima di "guerra fredda" e poi dall'impegno in Asia con la guerra del Vietnam.
- Ma determinanti furono anche gli anni della "nuova frontiera" del Presidente John Kennedy e della "grande società" del Presidente Lyndon Johnson.

- In quegli anni sono stati sviluppati importanti programmi nel campo dell'educazione, dei trasporti, del rinnovo urbano, della salute (Johnson istituì nel 1965 i programmi Medicare per gli anziani e Medicaid per i poveri), dell'ambiente e soprattutto della lotta alla povertà e alla discriminazione razziale.
- Gli anni 1950 e la prima parte degli anni 1960 rappresentarono una sorta di "età dell'oro": un circolo virtuoso tra incremento di produttività, incremento dei redditi, incremento dell'occupazione e incremento dei consumi che ha sostenuto un processo stabile di crescita economica.

La crisi del sistema di Bretton Woods.

- La realizzazione di questa strategia comportò un grande impegno finanziario degli Stati Uniti all'interno, ma anche all'estero con un enorme deflusso di dollari che inondarono l'economia mondiale.
- Questo eccesso di offerta di dollari tendeva ad abbassarne il prezzo rispetto alle altre valute e quindi a mettere in discussione la stabilità dei cambi che era alla base del sistema di Bretton Woods.

- Un eccesso di dollari comportava dunque che i vari paesi dovevano emettere moneta per acquistare dollari e mantenere costante il loro tasso di cambio con il dollaro.
- L'emissione di moneta comportava un aumento dei prezzi, cioè inflazione.
- Di qui l'accusa soprattutto degli Europei nei confronti degli Stati Uniti, che questi ultimi stavano esportando inflazione nel resto del mondo.

- La fiducia nel dollaro come moneta portante dell'ordine economico del sistema capitalistico stava barcollando.
- Tra i vari paesi, soprattutto europei (in primo luogo la Francia), detentori di grandi riserve in dollari cominciava a farsi strada l'idea di chiedere la conversione agli Stati Uniti la conversione di questi dollari in oro.
- Ma la disponibilità di oro da parte degli Stati Uniti non sarebbe stata sufficiente a difendere la parità di \$35 l'oncia.

- Nel 1971 il presidente francese George Pompidou inviò addirittura una nave da guerra negli Stati Uniti per ritirare un consistente flusso di oro in cambio di dollari secondo quanto consentito dagli accordi di Bretton Woods.
- Una simile richiesta venne poco dopo, pur senza l'invio di navi da guerra, dalla Banca d'Inghilterra .
- Pochi giorni dopo questi eventi, il 15 agosto 1971 il presidente Nixon unilateralmente decise e ufficialmente annunciò che il dollaro non era più convertibile in oro: era la fine del sistema di Bretton Woods e dei cambi fissi.

- Il sistema economico mondiale entrò in una nuova fase, quella dei cambi flessibili.
- Questa fase fu caratterizzata da un aumento della instabilità, ma non segnò la fine dell'egemonia economica americana.
- La fine della convertibilità del dollaro in oro comportò infatti una forte svalutazione del dollaro in termini delle valute europee e rese più care le loro esportazioni, oltre a ridurre il valore delle loro riserve in dollari.
- La svalutazione delle monete spingeva al rialzo l'inflazione nelle economie europee, soprattutto a causa dei costi del petrolio che esse dovevano importare, e che erano fissati in dollari.

- Nel 1973, durante la guerra arabo-israeliana dello Yom Kippur, l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) decise di triplicare il prezzo del petrolio nel tentativo di recuperarne il valore reale in oro.
- L'inflazione da costi esplose nei paesi importatori di petrolio e le economie sviluppate entrarono in una pesante recessione.
- Esse conobbero un fenomeno fino ad allora non sperimentato quello della contemporanea presenza di recessione e inflazione da costi, che divenne noto come "stagflazione".

- A questo fenomeno soprattutto i paesi europei non erano abituati.
- Essi tentarono di reagire all'inflazione con politiche monetarie e di bilancio restrittive e portarono le loro economie in recessione, senza immediati benefici per l'inflazione che derivava dai costi del petrolio importato.
- Negli Stati Uniti le cose andarono diversamente, ma sempre con problemi.
- Innanzitutto gli Stati Uniti non erano così dipendenti dall'estero per quanto riguardava le fonti di energia, come lo erano altri paesi come l'Europa e il Giappone.

- In secondo luogo, negli Stati Uniti nella seconda parte degli anni 1960 si era verificato un rallentamento nella crescita della produttività interna.
- Questo aveva reso l'economia meno competitiva (rispetto per esempio a quelle tedesca e giapponese) e aveva creato un serio problema di deficit di bilancia dei pagamenti americana.
- Gli Stati Uniti poterono affrontare, almeno in parte, questo problema con i capitali provenienti dai paesi esportatori di petrolio i cui redditi erano stati percepiti in dollari.

- Anche gli Stati Uniti durante le presidenze Nixon (1969-1974) e Ford (1974-1977) erano stati colpiti dall'inflazione.
- Ma questa aveva più che altro cause interne: era legata ad un aumento dei costi, in particolare dei salari, a fronte di un non corrispondente aumento della produttività.
- Una decisa lotta contro l'inflazione fu decisa dal presidente Jimmy Carter (1977-1981).
- L'inflazione venne fermata, ma al prezzo di pesanti conseguenze sul prodotto interno lordo e sull'occupazione.

Gli anni 1980 e le presidenze Reagan e Bush.

- La recessione continuò anche nei primi anni della presidenza di Ronald Reagan (che fu presidente dal 1981 al 1988).
- La politica monetaria restrittiva aveva però aumentato fortemente i tassi di interesse.
- Questo aumento dei tassi interesse continuò ad attirare crescenti flussi di capitale negli Stati Uniti.
- Questi ingenti afflussi di capitale permisero agli Stati Uniti di affrontare sia il problema del deficit della bilancia dei pagamenti sia un problema di deficit del bilancio pubblico.

- L'afflusso di capitali e le politiche di liberalizzazione adottate da Reagan, stimolarono la produttività dell'economia americana.
- E stimolarono anche i profitti delle imprese perché agli aumenti di produttività non faceva seguito un aumento dei salari, a causa della liberalizzazione perseguita nel mercato del lavoro.
- L'elevata profittabilità contribuiva ad attirare ulteriori flussi di capitale negli Stati Uniti.
- In questo modo gli Stati Uniti mantenevano la loro egemonia economica.

Gli anni 1990 e la presidenza Clinton.

- Chi dette sia un notevole impulso sia all'economia americana nel suo complesso sia, al tempo stesso, al risanamento delle finanze pubbliche fu Bill Clinton, presidente dal 1993 al 2001.
- Gli anni della presidenza Clinton si sono caratterizzati per un elevato tasso di crescita del PIL (in media 3,8% annuo), per una caduta del tasso di disoccupazione a livelli minimi (4% nel 2000 dal 6,9% nel 1993), per una bassa inflazione (2,5% contro il 4,7% nella precedente amministrazione), per una riduzione del numero di poveri.

- Sul piano della politica di bilancio pubblico Clinton riuscì addirittura a ottenere un surplus di bilancio che dedicò alla riduzione del debito pubblico, a salvare la sicurezza sociale e a migliorare l'assistenza sanitaria.
- Questo processo di crescita fu promosso, e continuò per tutti gli anni Novanta del secolo scorso, dal forte sviluppo negli Stati Uniti delle innovazioni nelle tecnologie dell'informazione e della comunicazione.
- Gli imprenditori in questo settore trovarono un base indispensabile nelle innovazioni che erano state permesse dai grandi investimenti pubblici, soprattutto nel settore militare.

- Continuava comunque il sostegno dell'economia americana dato dall'afflusso di capitali dall'estero.
- Un ruolo importante in questo senso venne svolto dalla Cina.
- Le riforme intraprese in Cina dopo la caduta di Mao avevano portato a una accelerazione della crescita economica e delle esportazioni.
- Ciò permetteva alla Cina di accumulare ingenti riserve valutarie soprattutto in dollari che la Cina investiva nell'acquisto di titoli del debito pubblico degli Stati Uniti.

Verso la crisi finanziaria e economica globale.

- Alla fine degli anni 1990 si verificò una importante crisi finanziaria e economica in Asia come effetto della instabilità del sistema economico internazionale.
- Il crollo del sistema dei cambi fissi aveva fatto venire meno la necessità di controlli sui flussi internazionali di capitali che invece in un sistema di cambi fissi erano necessari per evitare che i flussi liberi di capitale portassero a movimenti eccessivi nei tassi di cambio.

- Spesso i flussi di capitale, soprattutto a breve termine, si dirigevano verso iniziative speculative rendendo possibile il manifestarsi di crisi finanziarie.
- Nella seconda parte degli anni 1990 questo afflusso di capitali a breve termine si diresse verso vari paesi dell'Asia come la Thailandia, la Malesia, l'Indonesia e la Corea del Sud, ma più in attività speculative (investimenti immobiliari e finanziari) che produttive.
- Nel 1997 in Thailandia il movimento dei capitali si invertì, vi fu una fuga dei capitali che provocò una svalutazione della moneta.
- La sfiducia si sparse rapidamente determinando una fuga di capitali anche dagli altri paesi del sud-est asiatico.

- Quella crisi segnò pesantemente la futura strategia finanziaria dei paesi asiatici.
- L'intervento internazionale infatti aveva comportato enormi costi di natura reale per soddisfare le condizioni richieste dal Fondo Monetario Internazionale per gli aiuti alla soluzione della crisi.
- Questa lezione indusse quei paesi a perseguire con sistematicità una politica di accumulazione di surplus con l'estero e di accumulazione di riserve per essere in grado di fronteggiare da soli crisi future.
- Si sviluppò quindi un processo che li aggiungeva alla Cina come paesi creditori degli Stati Uniti.

- Questa ulteriore ragione per un afflusso di capitali esterni agli Stati Uniti ebbe un effetto paradossale.
- Anziché mettere in allarme l'economia americana sul rinnovato pericolo delle crisi finanziarie e economiche, venne interpretata come un aspetto della capacità degli Stati Uniti di sostenere la loro crescita economica con il ricorso al debito (in questo caso al debito estero).
- Dopo l'attentato alle Torri Gemelle del 2001 e lo scoppio della "bolla" delle tecnologie ICT (tra il marzo e l'ottobre del 2002 i prezzi delle attività finanziarie rappresentative delle imprese nel settore ICT erano caduti di quasi l'80%) prevalse l'idea era che la crescita doveva essere rilanciata a tutti i costi, anche ricorrendo all'indebitamento interno.

- Il presidente della FED Alan Greenspan ridusse i tassi di interesse e inondò i mercati di liquidità, favorendo l'indebitamento privato.
- Ma questo mise le premesse per uno scoppio della crisi finanziaria, che vennero aggravate da una innovazione finanziaria introdotta in modo completamente deregolato.
- Il sistema bancario fu incoraggiato a elargire prestiti ipotecari per l'acquisto di abitazione anche a famiglie delle classi meno abbienti che non davano le adeguate garanzie (i cosiddetti «mutui sub-prime»).

- Molti americani si indebitarono per comprare case e poi continuarono a indebitarsi per acquistare altri beni con la garanzia della casa acquisita.
- Tra il 2002 e il 2007 il prezzo delle case negli Stati Uniti salì quasi del 40%.
- Le banche si avventurarono in questa strategia di prestiti eccessivi e non garantiti perché sfruttarono le opportunità offerte dalla ingegneria finanziaria.
- Le banche effettuavano i prestiti e vendevano i prestiti effettuati a qualche altro, dopo averli trasformati in titoli collegati a questi prestiti (Collateralized Debt Obligations, CDOs).

- Di fatto le banche assumevano un rischio eccessivo e poi cercavano subito di trasferirlo su qualcun altro, mascherandolo.
- In ciascuna CDO venivano inseriti prestiti con diverso grado di rischio, dai più sicuri a quelli più rischiosi (come i mutui “subprime”)
- In sé, questo poteva essere considerato come una diversificazione del rischio; ma la mancanza di informazione sulle CDOs conduceva invece ad un aumento del rischio per i loro sottoscrittori.

- La matematica con cui venivano calcolati i redditi attesi per un possessore di CDO era così complessa che non era in realtà possibile una informazione adeguata all'acquirente di un simile titolo derivato.
- Ci si doveva affidare alle agenzie di "rating" che spesso davano una valutazione molto positiva, anche perché venivano pagate dalla banca che affidava loro l'incarico.
- Quando cominciarono a manifestarsi delle difficoltà a rimborsare i prestiti che erano stati inseriti nei CDOs, i prezzi di questi ultimi cominciarono a cadere creando enormi problemi alle istituzioni che li possedevano.

- Tra queste c'erano le banche che non solo avevano creato troppe CDOs, ma che esse stesse avevano investito troppo in CDOs.
- Le banche non erano in grado di valutare se quanto dovevano ai depositanti e a coloro che avevano fatto loro dei prestiti erano o meno superiori al valore dei loro impieghi spesso costituiti da CDOs.
- Questo però significava che nessuna banca era in grado di conoscere la posizione delle altre banche.
- Il sistema di fiducia reciproca alla base del sistema bancario veniva scosso al punto che le banche si rifiutavano di prestarsi fondi reciprocamente :il prestito interbancario si bloccò.

- Ma non solo le banche vennero investite dalla crisi, anche le compagnie di assicurazione, perché avevano effettuato emissioni eccessive di un altro tipo di prodotti dell'innovazione finanziaria, i cosiddetti Credit Default Swaps (CDS).
- Una compagnia di assicurazione che vende un CDS assicura il compratore (che ovviamente paga dei premi di assicurazione) contro il rischio che crolli un particolare titolo al quale il CDS si riferisce.
- Un investitore può comprare una CDO e poi anche comprare un CDS per assicurarsi per il rischio di default dei mutui sottostanti la CDO.

- Normalmente le compagnie di assicurazione emettono polizze contro rischi che non si presentano tutti assieme.
- Sulla base di questo principio, per una compagnia di assicurazione emettere CDS ha senso se si pensa che la probabilità di default dei titoli a cui la polizza si riferisce sia molto bassa.
- Se infatti molti titoli vanno contemporaneamente in default, la compagnia non riuscirà a pagare i detentori di CDS e le perdite possono diventare di dimensioni tali da compromettere la sostenibilità finanziaria della compagnia stessa.

- Ma l'euforia provocata dalla convinzione che le bolle speculative non sarebbero mai scoppiate indusse le compagnie a emettere troppi CDOs.
- Nell'estate del 2008, la Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) e la Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) erano in una situazione di insostenibilità tale che dovettero essere nazionalizzate.
- Poco dopo anche la più grande compagnia di assicurazioni degli Stati Uniti, la American Insurance Company (AIG) che aveva emesso troppi CDS per assicurare le CDOs della Lehman Brothers, quando questa fallì dovette essere salvata dal governo.

- La Lehman Brothers era una banca di investimento.
- Le banche di investimento potevano indebitarsi sul mercato per investire in attività finanziarie.
- Da quando nel 1999 le banche di investimento erano state separate dalle banche commerciali, costituivano un vero e proprio sistema bancario “ombra”, definito così (“shadow banking”) perché sottratto alla regolazione della banca centrale Federal Reserve System (FED).
- Solo le banche commerciali, che usano i depositi per fare prestiti, erano regolate dalla FED.

- Le banche di investimento erano invece sotto la sorveglianza della Security and Exchange Commission (SEC).
- Questa non aveva posto sufficienti limiti alla loro capacità di indebitamento e ai loro investimenti in attività anche molto rischiose.
- La Lehman Brothers si era indebitata moltissimo e aveva eccessivamente investito in titoli rischiosi come le CDOs.
- Nel settembre 2008, dopo che nessuna banca americana aveva accettato di intervenire a suo favore e dopo che la Financial Service Authority inglese aveva negato alla Barclays Bank di intervenire, la Lehman Brothers venne lasciata fallire.

- Il fallimento di Lehman Brothers ebbe effetti sistemici disastrosi perché scatenò il panico sui mercati finanziari.
- Il governo dovette correre ai ripari: sia l'amministrazione Bush sia la nuova amministrazione Obama intervennero con fondi pubblici per salvare il sistema bancario americano da una crisi ormai divenuta incontrollabile.
- I contribuenti americani sono stati pesantemente chiamati in causa per il salvataggio delle banche, anche se è vero che poi il risanamento delle banche ha permesso un ritorno in termini di maggior valore e di maggiori introiti fiscali.

- Non vennero colpiti i comportamenti devianti dei managers, ma anzi spesso essi vennero compensati con grandi liquidazioni.
- Non ci fu un controllo adeguato di come le risorse pubbliche messe nei salvataggi venivano usate dai banchieri.
- Non ci si preoccupò di rendere il sistema bancario più competitivo.
- Non venne introdotta una regolazione adeguata del sistema finanziario.

Dalla ripresa all'austerità. La fine del secolo americano?.

- Nei vari paesi le politiche monetarie e fiscali espansive permisero una ripresa nella seconda metà del 2009.
- Le banche centrali puntarono su una continua riduzione dei tassi di interesse e si impegnarono anche in una azione diretta per aumentare la liquidità delle banche e delle loro economie che divenne nota con il nome di “quantitative easing” (QE).
- I governi spesero per sostenere le banche e per stimolare la domanda aggregata e stimolare l'economia, aumentando in questo modo i deficit di bilancio e i debiti pubblici.

- Negli Stati Uniti l'amministrazione Obama e la Federal Reserve intervennero direttamente per salvare non solo le banche ma anche i settori produttivi in difficoltà, come l'industria automobilistica.
- Proprio quando la ripresa era cominciata però, crebbero nei governi le preoccupazioni per il debito pubblico creato dai deficit di bilancio delle politiche fiscali espansive e per la possibile inflazione conseguente alle politiche monetarie espansive.
- Nel 2010, durante una riunione del Fondo Monetario Internazionale, i rappresentanti di molti governi decisero un rovesciamento delle politiche macroeconomiche espansive finora adottate.

- Anche l'amministrazione fu costretta dal Congresso a pesanti tagli della spesa pubblica.
- Ma Obama e la FED non cedettero alla linea dell'austerità che fu invece molto più deciso in Europa.
- La crisi però aveva fortemente messo in discussione l'egemonia economica degli Stati Uniti.
- Cedevano i due pilastri su cui questa egemonia sia era fondata: il Giappone era entrato in una recessione dalla quale non riusciva a liberarsi; l'Europa era prigioniera dell'austerità.
- In Europa la crisi aveva rivelato seri problemi legati alla introduzione dell'euro avvenuta nel 1999.

- Nei primi anni 2000, si erano manifestati gli effetti positivi della introduzione dell'euro in termini di riduzione dei divari nei tassi di interesse tra i paesi più avanzati e quelli periferici dell'eurozona.
- Questo era un elemento di sicurezza per gli investitori dei paesi avanzati dell'eurozona che venivano quindi incentivati a spostare i capitali verso la periferia.
- Ma questi capitali non vennero investiti in modo da ridurre le differenze strutturali tra i paesi del centro e quelli della periferia dell'eurozona.
- Vennero diretti verso settori come l'edilizia e la finanza nei quali i prezzi cominciarono a salire, dando vita a bolle speculative.

- La crisi del 2008 produsse una inversione nei movimenti di capitale che abbandonarono i paesi periferici nei quali intanto le bolle speculative erano scoppiate trascinate dalla crisi negli Stati Uniti.
- Alcuni di questi paesi periferici (come l'Irlanda e la Spagna) erano stati esempi di virtù nelle politiche del bilancio pubblico con livelli di debito pubblico limitati.
- Ma furono costretti a aumentare il deficit pubblico e il debito pubblico per affrontare la situazione di crisi finanziaria.
- Quando venne attuato il cambio di rotta verso l'austerità, le condizioni di recessione peggiorarono.

- D'altra parte, nei paesi centrali dell'eurozona (in primo luogo la Germania) che godevano di surplus nelle loro bilance dei pagamenti nessuna azione espansiva venne intrapresa per ridurre tali surplus e riorientare i capitali verso le aree periferiche dell'eurozona, come ci si sarebbe aspettati in uno Stato federale.
- Al contrario nei paesi dell'Eurozona l'austerità venne rafforzata nel 2012 dal "Fiscal Compact" che imponeva l'equilibrio nei bilanci pubblici in ogni paese e la progressiva riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL.
- Si contribuì così a mantenere l'economia europea in una situazione di recessione e di deflazione.

- Solo la Banca Centrale Europea, con il presidente Mario Draghi, si impegnò in una politica monetaria espansiva che contrastò questa tendenza anche se non riuscì a rovesciarla.
- La presidenza Obama cercò di indurre gli europei a politiche meno improntate all'austerità, ma erano finiti i tempi in cui gli Stati Uniti potevano imporre le politiche economiche al resto del mondo.
- La globalizzazione aveva trasformato sempre più l'economia mondiale in una realtà multipolare nella quale nuovi protagonisti emergevano (come la Cina) con il desiderio di contare di più.