

## La visione pessimistica di Bernard Connolly per l'Economia Mondiale - giugno 2002

(<http://www.usagold.com/gildedopinion/pdf/connolly.pdf>)

di Bernard Connolly, Chief Global Strategist, AIG<sup>1</sup>

*Bernard Connolly, funzionario dell'Unione europea, nel 1995 andò in aspettativa lasciando il suo incarico di capo della Commissione europea per gli Affari Monetari per scrivere un libro polemico: **The Rotten Heart of Europe** (il cuore marcio dell'Europa). Tuttora è il libro più persuasivo dal punto di vista intellettuale, più coerente dal punto di vista economico e più profetico da quello politico che sia stato pubblicato dallo sviluppo delle istituzioni europee negli anni Novanta.*

*La tesi del libro è che il progetto della moneta unica sarebbe stato usato per generare un impulso irresistibile per ottenere una completa unificazione politica dell'Europa, dominata da un implicito accordo di spartizione del potere fra le élites politiche francesi e tedesche. Questo progetto politico doveva però essere perseguito di nascosto, perché nessuno dei popoli o dei parlamenti della maggiori nazioni europee avrebbero mai voluto sostenerlo se fosse stato presentato esplicitamente come lo scopo finale del progetto.*

*Connolly fu immediatamente licenziato dalla Commissione. A sua difesa disse di non aver rivelato informazioni confidenziali.*

**Nella "visione pessimistica per l'Economia mondiale" di Bernard Connolly i nuovi Quattro Cavalieri dell'Apocalisse sono: Il collasso finanziario del G3, l'instabilità e l'agitazione politica, la cancellazione del debito e il fallimento e l'inflazione globale. Dio può essere la miglior difesa...**

**Nota dell'Editore:** Ogni tanto succede che compaia un articolo scritto da un commentatore o da un analista che ha trovato una chiave per arrivare ad una più chiara comprensione delle forze che operano nell'economia mondiale. Questo articolo, scritto dal capo della strategia globale dell'AIG, Bernard Connolly, ci offre un tale grado di comprensione. Il quadro che egli dipinge è molto interessante. **Invece di muoversi nella direzione di un governo globale del mondo e di una cooperazione che era stata precisamente orchestrata dal G3 (Giappone, Europa e Stati Uniti), Connolly descrive un mondo che si trova pericolosamente in contrasto con se stesso, che si sta frantumando lungo le vecchie linee di rottura anteriori alla Seconda Guerra Mondiale, e si sta dirigendo verso una catastrofica inflazione in tutte e tre le nazioni - una circostanza che è stata causata dalla loro incapacità di conciliare delle differenze da lungo tempo esistenti fra di loro e dall'incapacità di ciascuno di loro di affrontare i loro problemi interni. In un mondo che ha tre monete strutturalmente deboli l'oro - egli sostiene - sarà il primo a essere beneficiato, perché è l'unico bene che è al riparo da questa distruzione delle valute governative e delle banche centrali.** Vogliamo ringraziare il sito [theminingweb.com](http://theminingweb.com) e il signor Connolly per averci permesso di ristampare questo importante contributo all'analisi corrente e ci auguriamo che USAGOLDers prenda il tempo per assimilarlo fino in fondo. Questo articolo sarà fonte di discussione e documento per il tempo a venire. Oltre a questo Connolly ci fornisce delle ragioni molto buone per possedere of da parte dei cittadini delle tre nazioni del G3. MK [www.usagold.com](http://www.usagold.com)

### **L'oro sta indebolendo il mercato al rialzo**

La prima metà del 2002 ha visto una forte corsa all'oro. Ve ne sono state altre di breve durata negli ultimi venti anni. Questa volta sarà diverso? Oppure durerà più a lungo? Gli atteggiamenti certamente sono cambiati, e nulla lo prova meglio del fatto che non vi sia stata nessuna reazione nel mercato dell'oro, tranne che per poche ore, a seguito di quanto quattro mesi fa è stato detto da Ernst Welteke: che la Bundesbank avrebbe preso in considerazione l'idea di

---

<sup>1</sup> American International Group, società assicurativa Usa.

vendere oro in base ad un nuovo Accordo di Washington. Un anno fa un'osservazione di questo tipo avrebbe facilmente fatto scendere di almeno 20\$ il prezzo dell'oro e su base permanente. Cosa è cambiato?

Si possono rovesciare i termini della questione guardandola in termini di comportamento che protegge il produttore, l'atteggiamento delle banche nel finanziamento delle vendite a termine, l'impatto dell'Accordo di Washington e l'aumento della domanda al dettaglio in Giappone. A ciò si può aggiungere il fatto che le turbolenze politiche nel mondo sono aumentate: il medio Oriente, la guerra contro il Terrorismo, la disputa indo-pachistana per il Kashmir. Naturalmente molti di questi fattori potrebbero oscillare; il rinnovo dell'accordo di Washington potrebbe permettere maggiori vendite da parte delle banche centrali; nuove produzioni potrebbero entrare in funzione e parti di esse essere protette. L'attuale periodo di relativa calma per quanto riguarda il sistema finanziario in Giappone potrebbe continuare ancora per un po', forse riducendo la domanda al dettaglio per l'oro. Preghiamo tutti affinché India e Pakistan si fermino prima di arrivare sull'orlo del baratro. Qualche miracolo potrebbe portare la pace in Medio Oriente. Ma anche se tutto questo accadesse, l'attuale corsa all'oro rallenterebbe a breve termine, ma un approccio dall'alto verso il basso continua a suggerire che le prospettive a lungo termine per l'oro siano buone. Tristemente, la ragione che sta alla base è piuttosto deprimente: il mondo sta peggiorando in termini politici e finanziari.

Guardando ai soli fattori economici si vede un mondo nel quale predominano tre valute. Di queste tre una, l'euro, è stata creata con la consapevolezza e forse con l'intenzione di provocare una crisi finanziaria, economica e politica in almeno alcune delle nazioni intrappolate nel suo abbraccio; in breve è congenitamente una cattiva moneta.

La seconda moneta, lo yen, soffre per i problemi di un sistema finanziario intrattabile e per il debito pubblico; ad un certo punto diverrà una moneta ad alto tasso di inflazione. La terza, il dollaro, è sostenuta da un sistema politico forte, ben radicato e dal miglior sistema economico perlomeno fra le maggiori nazioni; ma è sopravvalutato, ed a rischio per via delle vulnerabilità del sistema finanziario e viene minato dalle preoccupazioni sia per la governance delle corporazioni che per il terrorismo. In questo contesto, l'oro viene considerata la valuta meno peggio.

### **Le cose stanno cambiando in peggio.**

Legati ai problemi della maggiori valute, e in parte come spiegazione di quei problemi vi è il fatto incontrovertibile che i fattori della geopolitica e della sociologia politica che condizionano i mercati finanziari stanno cambiando in peggio e continueranno a deteriorarsi. Quale sarà l'impatto a lungo termine dell'11 settembre sui mercati finanziari? Nessuno può dire con certezza in che modo si svilupperà la guerra globale contro il terrorismo. Ma una cosa dovrebbe già essere chiara: la presunzione di base della preminenza dell'economia sulla politica era un'illusione. Sarebbe stata un'illusione anche se l'11 settembre non fosse avvenuto o se non fosse ancora avvenuto. Ma quegli eventi hanno messo in chiaro quanto fosse illusoria quella presunzione. Una volta compreso questo, sfortunatamente, si comprenderà che la breve età dell'Oro del capitalismo internazionale del libero mercato è alla fine.

Il periodo che va dal 1982 a circa uno o due anni fa è stato segnato da grandi tendenze secolari nei mercati finanziari: un mercato a rialzo per le azioni e le obbligazioni e un mercato al ribasso per l'oro. Alla base di tutte queste tendenze si trovava più o meno una disinflazione continua in tutto il mondo e una caduta dei dividendi azionari collegata alla percezione di una maggior stabilità economica e politica nel mondo, di un miglioramento delle finanze pubbliche (tranne in Giappone che a partire dal 1990 è stato al di fuori in termini dei movimenti del mercato dei dividendi nel mondo), livelli ridotti di tassazione, un grande ruolo del settore privato, minori regole governative e minori interventi sull'economia e – forse questa è la cosa più importante – una notevole riduzione del controllo governativo sui movimenti internazionali dei capitali e sui mercati finanziari. Queste tendenze possono essere riassunte dicendo che ciò che sosteneva il mercato al rialzo delle azioni e delle obbligazioni e il ribasso dell'oro era un ribasso del governo, che è il mercato al ribasso che più di ogni altra cosa dovremmo augurarci.

Ma nessuna tendenza di mercato dura in eterno. Vi è stato un globale mercato al ribasso nelle azioni che si sta nuovamente verificando, tranne che in alcune zone non giapponesi dell'Asia; e qualsiasi previsione di un revival dipenderebbe dalla presunzione che o sono indifendibili oppure implicherebbero una recrudescenza dell'inflazione mondiale. Il mercato al rialzo delle azioni può essere finito, nonostante vi sia stato un periodo drammaticamente debole per la crescita mondiale. Il mercato al ribasso dell'oro da un certo punto di vista è finito. E tristemente il mercato al ribasso dei governi è tramontato per sempre.

Quest'ultimo sviluppo sta oggi distruggendo i presupposti che stavano alla base dell'età dell'Oro: la convinzione che il 1989 e la caduta del Comunismo avessero segnato la fine della storia e insieme ad essa della politica. Ad un livello apparentemente banale questa convinzione fece sì che la maggior parte dei paesi come gli Stati Uniti e la Gran Bretagna fosse dominata negli anni prima dell'11 settembre della cosiddetta cultura della celebrità. In effetti questo fenomeno non era per nulla banale: faceva parte dell'illusione del "mondo unico" una anti-cultura uniforme le cui attrattive pacchiane erano ritenute così grandi che tutte le differenze religiose, sociali ed economiche del mondo si sarebbero disciolte davanti ad essa. Ma ad un livello apparentemente meno banale, questa convinzione fece sì che i

governi prendessero delle decisioni essenzialmente sulla base della razionalità economica, soggette alle discipline dei mercati finanziari: l'economia comandava, e non la politica. In termini finanziari ed economici "il Mondo Unico" significava il predominio di quel che Eisuke Sakakibara descriveva come il sistema della finanza internazionale del libero mercato dominato dagli Anglosassoni. Secondo il libro trionfista di Daniel Yergin e Joseph Stanislaw "The Commanding Heights", le vette dominanti dell'economia mondiale erano state conquistate dal capitalismo del libero mercato. Ma queste conclusioni erano ingenue e premature.

Avrebbe dovuto forse essere ovvio che fosse una illusione pensare che il modello anglosassone avesse una attrazione fatale nei confronti dei paesi islamici. Non lo era. Questo errore era dovuto a una mancanza di comprensione culturale. Ma l'illusione era la stessa nei confronti dell'Europa continentale. Qui l'errore di comprensione da parte degli strateghi americani, degli analisti di mercato e dei più autorevoli commentatori dei media era ancora più grave: era un distogliere deliberatamente lo sguardo da verità evidenti. E in nessun campo questo errore fu più clamoroso che nella visione che si ebbe verso l'Unione europea negli Stati Uniti e per interessi più ingenui o più cinici in Gran Bretagna.

### **Le implicazioni preoccupanti della visione del "Mondo Unico".**

Negli Stati Uniti questo impulso in un primo momento fu visto come il trionfo dell'economia sulla politica, come se rappresentasse la più sincera forma di adulazione nei confronti del modello americano, come se segnalasse delle mosse successive e quasi inevitabili verso un "Mondo Unico" con una effettiva unione economica e un governo mondiale. I primi due elementi di questa visione erano semplicemente sbagliati: il terzo puntava al paradosso con la nozione di "globalizzazione", che aveva delle implicazioni di vasta portata e molto preoccupanti. Esaminiamole una per una.

A dispetto di ciò, l'Unione monetaria europea sembra aver comportato che i governi che ne facevano parte accettassero di sacrificare il concetto che si presumeva vuoto di "sovranità nazionale" in cambio di benefici economici, in termini di trasparenza, eliminazione dei costi di conversione e riduzione dei tassi di cambio, dell'incertezza e per l'impulso dato allo sviluppo dal mercato integrato dei capitali, che si presumeva sarebbe nato dalla creazione di un'area monetaria di dimensioni continentali. E questo scambio di indipendenza politica per ottenere dei benefici economici era visto come inevitabile in un mondo sempre più integrato. Nulla poteva essere più lontano dalla verità. La struttura della Unione monetaria europea si scontra con qualsiasi razionalità economica. Fin dall'inizio il progetto era motivato dalla politica. In breve significava la creazione di un rivale o di una difesa contro l'importazione del modello socioeconomico e politico "anglosassone". I politici europei erano piuttosto espliciti in proposito: pochi anni fa l'allora ministro delle finanze Belga (che oggi è presidente della Banca di Investimenti europea) disse chiaramente che "Lo scopo della moneta unica europea è prevenire l'invasione dei valori anglo-sassoni in Europa". Davanti a commenti di questo tipo è difficile capire come gli americani potessero farsi illusioni sulla natura e lo scopo della Unione monetaria europea. Ma si illusero lo stesso.

In ogni caso tutte le nazioni dell'Unione europea il cui governo non fosse politicamente limitato dal dover ricorrere ad un referendum popolare sulla questione finì con l'entrare nella unione monetaria. Ciò si è rivelato disastroso. Perché? Per rispondere a questa domanda dobbiamo per un momento abbandonare la geopolitica e tornare all'economia, senza però dimenticare che è proprio la geopolitica ad aver fatto sì che il disastro economico di una ampia unione monetaria fosse accettato dai suoi progenitori.

### **Le radici del problema dell'immigrazione in Europa: perché possono venire qui per restarvi**

Il maggior vantaggio del mondo attuale con mercati finanziari internazionali integrati è che ha ripristinato le differenze nelle rendite dei capitali nella loro originaria e giusta posizione di motore primario dello sviluppo economico. Questi differenziali possono essere specifici di determinati settori, di determinate aziende oppure anche di persone, ma è importante comprendere che il loro impatto macroeconomico tende ad essere specifico di una nazione, nel senso che interessa una nazione più di un'altra. La probabilità che vi siano delle perturbazioni nella resa dei capitali per determinati paesi è maggiore se si rapporta alle differenze iniziali nella struttura economica, politica, sociale, culturale e finanziaria, differenze che spesso (anche se non sempre) possono riassumersi in differenze nei livelli di produttività e di reddito pro capite fra le diverse nazioni. Tali differenze naturalmente possono esistere anche all'interno di una singola nazione. Ma tendono a diminuire in presenza di strutture politiche ed economiche comuni, e di meccanismi come la mobilità interna della forza lavoro e di trasferimenti governativi inter-regionali all'interno delle nazioni.

Ma nell'Unione monetaria europea le differenze fra i redditi pro capite sono sostanziali e diverranno sempre maggiori quando prima della fine del decennio l'Unione monetaria europea si espanderà per includere paesi come la Polonia, Bulgaria, Romania e persino il Montenegro – paesi che hanno un differenziale ancora maggiore nel reddito pro

capite se paragonato alla media europea. Allora o i paesi poveri fanno dei progressi significativi per mantenere il passo con la media europea oppure non lo faranno. Qualsiasi delle due opzioni significa una massiccia instabilità economica e politica all'interno dell'attuale struttura della Unione monetaria europea.

Supponiamo che non riescano a mettersi in pari. E allora, considerata la libertà di movimenti all'interno dell'Unione monetaria europea vi sarà una massiccia migrazione dai paesi più poveri a quelli più ricchi oppure dei massicci trasferimenti di denaro dai paesi più ricchi a quelli più poveri per convincerli a restare a casa. Nell'attuale clima politico europeo le migrazioni massicce non possono essere politicamente accettabili nei paesi più ricchi. Ma dato che i limiti di bilancio hanno un grande peso, non saranno accettabili nemmeno dei grossi trasferimenti di denaro. L'Unione monetaria europea e certamente l'Europa unita non potrà resistere all'inglobamento di nazioni povere che non possono mettersi in pari in termini di produttività né di reddito annuo. Ma come si può ottenere che si mettano in pari? Quel che abbiamo visto nel mondo interno negli ultimi venti anni – il periodo dell'età dell'Oro - è quel che comporta delle riforme strutturali che accrescono il tasso di rendimento atteso per i capitali nelle nazioni più povere. L'esperienza degli ultimi venti anni ha confermato quello che Wicksell e gli economisti austriaci avevano dedotto teoricamente durante il precedente periodo di movimento più o meno libero dei capitali nel mondo: la stabilità macroeconomica richiede che il tasso reale degli interessi fin dal principio si muova in concomitanza con il tasso di rendimento previsto sul capitale. Ma nei mercati finanziari integrati internazionali il tasso reale degli interessi in uno stato particolare può salire al di sopra del tasso reale "mondiale" degli interessi solo se si prevede che la valuta del paese in questione si deprezzerà in termini reali. E a sua volta generare questa previsione in circostanze in cui grande fiducia nelle prospettive dell'economia domestica deve comportare un iniziale apprezzamento del valore reale della moneta locale al di sopra del livello di valore di equilibrio che ha avuto nel lungo periodo.

Se questi movimenti possono essere ottenuti facendo dei cambiamenti nel tasso di cambio nominale allora c'è la possibilità che tutto vada bene. Ma naturalmente la politica monetaria può fare andare male le cose anche in un regime di tasso di cambio variabile: sebbene un cambio variabile non sia una condizione sufficiente per avere una stabilità complessiva, certamente è un fattore necessario. Se il tasso di cambio nominale viene abolito, e la politica monetaria nazionale viene eliminata dalla condizione di esser membro di una unione monetaria che non è anche una unione politica, il disastro è praticamente certo. Nella fase di boom quando l'aspettativa di alti tassi di rendimento produce un boom simultaneo degli investimenti e dei consumi, gli interessi non possono salire e il tasso di cambio nominale non può alzarsi. Ma invece i prezzi dei beni vengono spinti verso l'alto artificialmente, stimolando ancora sia gli investimenti dato che il costo del capitale è ridotto e aumenta il consumo percepito come ricchezza privata. L'economia si surriscalda e alla fine arriva l'inflazione.

Ma quando continua l'accumulazione del capitale, il tasso di rendimento gradualmente scende verso il valore iniziale anche se questo processo richiede diversi anni. E quando lo fa l'investimento non solo rallenta, ma crolla in termini assoluti. Una storia simile si può fare per l'investimento dei consumatori, ovvero costruzioni residenziali e acquisto di beni durevoli. Quando la domanda interna scende, le esportazioni tendono a salire per riempire il divario che diventa più grande per via della maggiore capacità prodotta dai precedenti anni di forti investimenti. Ma per definizione il tasso di cambio non si può adattare per aiutare questo processo. E invece gli effetti ritardati del precedente surriscaldamento, che si manifestano con l'inflazione. In realtà peggiorano la competitività internazionale. Quando la domanda interna cade e la competitività peggiora contemporaneamente, l'economia si avvia in una spirale negativa. La disoccupazione sale, l'inflazione inizia a diminuire anche se per un certo periodo rimane sopra i livelli delle nazioni concorrenti. Dato che i tassi di interesse nominali vengono stabiliti al di fuori della economia domestica, l'inflazione che scende fa salire i tassi di interesse reale, mentre i tassi di rendimento scendono: questa combinazione causa la caduta dei prezzi dei beni e fa peggiorare la caduta della domanda interna. Per riequilibrare l'economia l'inflazione domestica deve scendere sotto il livello di quella degli altri paesi, per effetto della recessione e dell'aumento della disoccupazione. Ma il processo di disinflazione e forse anche di deflazione costantemente spinge al rialzo i tassi di interesse reali. Ancor peggio, la deflazione di beni indebolisce i bilanci, compresi quelli dei governi. Bancarotta e fallimento, anche fallimento del governo, diventano possibilità reali. Lo spread sul credito aumenta e intensifica il problema dei tassi di interesse reali troppo alti. E allora i mercati dei beni si indeboliscono ancora, in un circolo vizioso. Se non si fa nulla per interromperlo il risultato sarà non solo il collasso economico e finanziario ma anche il caso politico e sociale.

### **Le spiacevoli implicazioni finanziarie di una moneta unica**

Questa storia è tristemente familiare. In passato descriveva l'esperienza di molti paesi soggetti alle restrizioni del Gold Standard. Il fallimento e la rivoluzione politica in genere precedevano la fuga dall'oro. Descrive inoltre l'esperienza della Gran Bretagna, Scandinavia e Iberia negli anni Ottanta e Novanta. In quei paesi il fallimento del governo e il

cambio del regime politico furono evitati liberandosi delle costrizioni del tasso di cambio che avevano causato il problema, sia che fosse la partecipazione all'euro oppure il puntellamento dell'Ecu.

Ma all'interno dell'Unione monetaria europea non vi è alcun meccanismo politico legale o finanziario per poter abbandonare la moneta unica senza abbandonare nel contempo l'Europa unita. E allora cosa succede se un paese si trova in un ciclo di questo tipo?

In Europa i sostenitori dell'unione monetaria sono sempre stati chiari riguardo alle spiacevoli conseguenze finanziarie di una moneta unica. Per loro la crisi che sarà creata dall'euro rappresenta la via maestra per stabilire una amministrazione coloniale nei paesi più piccoli dell'Unione monetaria europea. Come ha detto il capo della Commissione europea Romano Prodi all'inizio di quest'anno, l'euro obbligherà l'unione europea a fornirsi di una serie completamente nuova di poteri amministrati dal centro, poteri che oggi dal punto di vista politico è inaccettabile richiedere, poteri che però verranno conquistati quando la crisi scatenata dall'euro passerà. Bisogna credergli sulla parola. Ma quale crisi e quali poteri?

All'interno dell'Unione monetaria europea l'Irlanda, il Portogallo e la Finlandia hanno attraversato la fase di un ciclo generato dalla differenza fra il tasso di rendimento sui capitali atteso e il tasso di interesse reale previsto. Attualmente si trovano chiaramente nella fase discendente di quel ciclo. Nel caso dell'Irlanda, il boom era stato talmente grande che gli ottimisti ciechi potevano pensare che una caduta rapida del tasso di crescita potesse essere perfettamente riassorbita. Ma in nessuno di questi paesi - e la Grecia è destinata a seguirli piuttosto presto - il processo potrà terminare con un graduale e semplice ritorno ad un tasso di crescita "sostenibile" nel lungo periodo. Tutti si troveranno a fronteggiare la depressione, la deflazione e il fallimento potenziale. Le posizioni finanziarie del settore pubblico in tutti questi paesi si deterioreranno a velocità impressionante (nel ciclo del boom dell'Europa periferica, un decennio fa, per esempio, l'indebitamento dei governi in percentuale sul prodotto interno lordo è cresciuto in diversi paesi di più di 12 punti percentuali solo in tre o quattro anni), e tuttavia tutti hanno iniziato con un debito pubblico più alto di quello che aveva l'Argentina all'inizio della sua recessione. E i paesi di recente accesso sicuramente seguiranno quella stessa strada quando entreranno nell'Unione monetaria europea.

E allora l'Europa può stare lì ferma a vedere succedere tutto questo? All'inizio sì. La banca centrale Europea proclamava che quel che accadeva nell'ambito dei singoli paesi non era di suo interesse. E l'Unione Europea può obiettare che i singoli stati conoscevano le regole incluse le norme sul bilancio del cosiddetto Patto di Stabilità: si sono creati i problemi con le loro mani e devono risolverli da soli. Ma questo atteggiamento non può più continuare. Perché per quanto piccole possano essere queste nazioni, i mercati finanziari inorridiranno quando diverrà evidente nella sua interezza l'orrore del crollo e le sue implicazioni socio politiche. Infine la Banca centrale europea sarà costretta a comportarsi come se fosse la banca centrale dei piccoli paesi, allentando le condizioni monetarie e deprezzando l'euro in modo da mantenere in vita i piccoli paesi, provocando l'inflazione nel resto dell'euro zona, fino a quando non si potrà trovare una soluzione "politica".

Quel che i politici decideranno sarà di cambiare le regole che attualmente proibiscono il salvataggio dei membri individuali dell'Unione europea. Salvataggi che verranno varati in cambio della sottoscrizione obbligatoria da parte dei piccoli paesi di un nuovo trattato che spegnerà quel poco che è rimasto dell'indipendenza politica nazionale in Europa.

I padri fondatori dell'Unione sapevano benissimo cosa stavano facendo. E quindi Jacques Delors, per esempio, nel 1995 disse che "L'unione monetaria significa che l'Unione riconosce i debiti degli stati membri dell'unione monetaria". La sintassi è contorta ma la logica è chiara: le clausole di "nessun salvataggio" dell'Unione monetaria europea iniziale erano una finzione, destinata soltanto a rassicurare il pubblico tedesco, che intuitivamente ha sempre pensato che una unione monetaria senza unione politica dovesse diventare una unione di debiti.

Come potrebbe essere una Unione europea politica, necessaria ma non sufficiente ad ottenere lo *status* di superpotenza? Certamente verrebbe afflitta da un risorgere del nazionalismo, come avvenne nell'impero austro ungarico. Ma le cose sarebbero ancora peggiori. Perché ora l'Europa è multi-etnica e multi-culturale. E queste caratteristiche non sono state prive di problemi anche negli Stati Uniti. Solo che gli Stati Uniti - almeno in termini di mito nazionale - sono stati un *melting-pot* nel quale razze, lingue origini etniche si sono fuse alla fiamma pura del patriottismo, un patriottismo che viene definito dalla fedeltà alla costituzione, alle istituzioni politiche e alle tradizioni politiche. La nazione americana, cioè, è una nazione politicamente definita. In Europa è una pia illusione immaginare che possa essere forgiata una nazione politicamente definita. Sebbene si debba notare con orrore che recenti articoli di stampa dicono che cinque anni fa la Commissione europea scrisse una relazione segreta dicendo che l'unione politica non sarebbe sopravvenuta senza avere la percezione di una minaccia esterna e che un attentato terroristico poteva contribuire a produrre una tale sensazione. No, una unione politica in Europa potrebbe essere creata solo con la distruzione deliberata delle nazioni politiche esistenti. E in quel vuoto le popolazioni andrebbero in cerca di altre fonti di identità. E' fin troppo chiaro che si convincerebbero, o verrebbero convinte dai demagoghi, che hanno trovato la loro

identità in termini di razza, origine etnica, lingua e religione. L'Europa diverrebbe una polveriera di pregiudizi ed odi. Questa è una prospettiva terrificante.

Cosa dire infine a proposito del terzo elemento dell'illusione americana sull'Unione monetaria europea come pietra miliare sul **cammino verso una qualche meravigliosa forma di governance globale**? Ebbene, certamente i creatori dell'Unione monetaria europea hanno l'intenzione di usare lo *status* putativo di Europa per fare scendere di qualche gradino la superpotenza Usa, e obbligare l'America a impegnarsi in negoziati su un'ampia serie di questioni, Ma questo desiderio non è la fioritura di una "solidarietà" globale: è un tentativo piuttosto esplicito di soggiogare gli Usa e di sottrarre il mondo al dominio delle forze di mercato e indirizzarlo verso una prassi molto più burocratica di prendere decisioni a livello internazionale.

Un ex-membro del Consiglio per la Politica Monetaria - come allora era chiamato - della Banca di Francia lo spiegò molto chiaramente pochi anni fa: *l'unione monetaria in Europa*, scrisse, *renderebbe più appetibile l'euro per gli investitori internazionali*. E ciò, si sperava, avrebbe distolto capitali dagli Stati Uniti, avrebbe fatto salire i tassi di interesse americani, creato disoccupazione in America e quindi avrebbe obbligato un'America indebolita e castigata a sedersi ad un tavolo di negoziati con l'Europa. Si può discutere sul ragionamento economico che egli faceva e certamente le cose non sono andate come lui sperava, ma l'intento era perfettamente chiaro.

L'analisi economica di cui sopra certamente punta il dito in direzione del concetto di "globalizzazione" economica e dell'integrazione dei mercati internazionali del capitale. **Vi è chiaramente una triade incoerente: L'integrazione globale del mercato finanziario, l'indipendenza politica nazionale e i tassi di cambio non giustamente flessibili non possono coesistere tutti insieme.** Uno dei tre deve finire. Nell'era di *Bretton Woods*, venne sacrificata l'integrazione del mercato dei capitali, un sacrificio che ha tenuto in condizione di povertà la maggior parte del mondo non OECD (OCSE). Invece all'epoca del *Classical Gold Standard*, i tassi di cambio fissi delle nazioni periferiche vennero abbandonati di quando in quando, anche se l'accettabilità sociale e politica della valvola di sicurezza delle migrazioni di massa era molto maggiore allora che non ora. Continuiamo a sperare che gli Usa non rinuncino mai alla propria indipendenza politica nonostante le espressioni minacciose dei sostenitori del "governo mondiale".

Ma se gli Usa non vogliono o non riescono a imporre un impero globale come modo di ottenere una unione politica mondiale e se l'Europa vuole farlo ma non è in grado di farlo, quali dei due altri elementi di questa triade incoerente verrà abbandonato? L'Europa non ha mai abbandonato la sua preferenza per i tassi di cambio fissi e non ha intenzione di farlo. Che i tassi di cambio vengano stabiliti dal settore privato è sempre stato considerato un anatema da molti europei specie dai francesi. Certamente vi è una corrente di opinione, anche negli Stati Uniti, che vorrebbe un ritorno ai tassi di cambio fissi, preferibilmente con un sistema che sostenga il dollaro e persino una 'dollarizzazione' diffusa.

### **La terza via potrebbe comportare controlli mondiali del capitale e della finanza.**

L'esito non è chiaro. Ma sembra probabile che dovremo attraversare un periodo 'misto', una specie di 'terza via' se volete, nella quale vi saranno tentativi sempre più numerosi di ridurre la capacità del settore privato di far muovere i tassi di cambio, e che questa restrizione non nasce solo da puntelli imposti dal governo, da targets e similari ( un collasso dello yen sottoposto alle tensioni delle finanze pubbliche giapponesi insostenibili potrebbe fornire bene una scusa per un tale target quest'anno al G3) ma anche da controlli sui capitali sia espliciti o più probabilmente impliciti.

Misure contro il riciclaggio del denaro sporco - sebbene necessarie e giustificate nell'attuale situazione - verranno si teme usati per ogni genere di scopo tranne quello di combattere il terrorismo, e comprenderà anche l'imposizione di impliciti controlli sui cambi. La direttiva contro l'abuso di mercato che attualmente sta attraversando gli ingranaggi della legislazione europea, permetterà alle autorità *una discrezione quasi illimitata nel decidere anche a posteriori che cosa possa configurarsi come crimine o abuso, ed diventerà un'arma per intimidazione preventiva nelle loro mani.* L'orribile e sinistro articolo 59 del trattato dell'Unione europea consente di imporre il controllo sui capitali fra l'Unione europea e il resto del mondo. Come tutti gli altri articoli del trattato ha uno scopo ben preciso e si hanno tute le intenzioni di usarlo. Può essere attivato da un voto della maggioranza qualificata degli stati membri, un'arma nucleare finanziaria puntata soprattutto su Londra. Alla fine vi sono troppe foglie al vento per poterle ignorare.

Anche questo è un aspetto del 'mercato al rialzo' del governo che è iniziato ora, e certamente non è il solo. La politica fiscale è tornata di moda ovunque. I deficit di bilancio saliranno e subito dopo saliranno anche le tasse. I sussidi governativi alle imprese sono tornati alla grande ovunque. In Europa solo in un periodo di tre settimane dell'autunno del 2001 abbiamo visto: la effettiva nazionalizzazione socializzazione e corporatizzazione - quel che è - della Swissair. L'effettiva ri-nazionalizzazione da parte del governo svedese degli interessi nella silvicoltura della Assidomän; l'espropriazione da parte del governo inglese della Railtrack. E' possibile che le compagnie di telecomunicazione in Europa - che solo di recente sono state de-nazionalizzate - debbano assistere a qualche forma di re-nazionalizzazione nei prossimi anni. Il settore degli trasporti aerei verrà 'razionalizzato' e 'ristrutturato' o 'consolidato' ma non dalle forze di mercato bensì dagli ordini di Bruxelles. In Giappone altri salvataggi del sistema bancario saranno così estesi da

equivalere ad una nazionalizzazione de facto, e sembrano quasi inevitabili. Ex-comunisti sono oggi al potere in Polonia ed ex-comunisti hanno accresciuto considerevolmente i propri voti nelle elezioni locali a Berlino.

**Il libero commercio è sotto assedio; gli Stati Uniti hanno imposto dazi sulla importazione sull'acciaio e l'europa probabilmente si vendicherà.** Le recriminazioni iniziate dai processi Merrills e Tyco e similari verranno portate avanti, comportando la possibilità di una ri-regolamentazione sia dei mercati finanziari che dell'America delle corporations.

I problemi che affliggono il dollaro e lo yen non solo solamente politici in origine: certo non sono stati deliberatamente programmati nel modo in cui lo sono stati i molteplici disastri che ingolferanno l'europa, ma almeno in parte sono stati deliberatamente pre-programmati. E ancora adesso comportano rischi seri per i mercati finanziari mondiali.

### **Giappone: possibile l'annullamento del debito inflazionario**

I problemi del Giappone sono del tutto intrattabili. La catastrofe del debito pubblico da sola è sufficiente a giustificare questa conclusione. Anche se non si può predire quando avverrà, la crisi non può essere evitata ancora per molto. **Con un rapporto debito-Pil del 250%** e un vero deficit di bilancio a due cifre come percentuale del Pil non vi sono alternative ad una scelta fra il fallimento vero e proprio, l'espropriazione del settore privato da parte del governo e un massiccio ripudio del debito pubblico inflazionario. Fallimento o esproprio manderebbero in bancarotta il settore delle assicurazioni sula vir, con conseguenze politiche e sociali potenzialmente allarmanti. L'inflazione è l'esito più probabile. La via verso una rapida inflazione passa attraverso un massiccio deprezzamento dello yen. Cosa comporterebbe? Una volta iniziato il processo nessuno nel settore privato comprenderebbe il debito governativo se non a tassi di rendimento molto elevati. E allora la Banca del Giappone dovrebbe comprarsi tutto il debito pubblico il che significherebbe moltiplicare per venti la moneta corrente.

Tutti gli economisti, monetaristi e non, sarebbero d'accordo che un tale aumento significherebbe iperinflazione e un rapporto fra dollaro e yen di 1 a 1000, se non vi fossero tentativi da parte di altre nazioni di arginare il deprezzamento dello yen. E di conseguenza anche se il deprezzamento dello yen su tale scala presto creerebbe inflazione giapponese e si mangerebbe parte dell'iniziale vero deprezzamento; altri paesi andrebbero in panico e interverrebbero cercando di sostenere lo yen, il che comporta una creazione di eccessiva liquidità e di inflazione in casa propria (se i governi esteri comprassero i bond giapponesi e infine fossero obbligati a abbandonare gli interventi, la base monetaria mondiale raddoppierebbe quasi). Un tentativo di istituire dei *target* nei tassi di cambio sarebbe molto probabile. E nell'ambiente politico mondiale mutevole, molto di più rispetto agli anni passati i governi cercherebbero di rinforzare le proprie politiche di cambio con controllo dei capitali sia implicito che esplicito.

Negli Stati Uniti il boom della fine degli anni Ottanta sfuggì di mano, provocò eccessivi investimenti ed eccessivi consumi, un boom del mercato azionario ed eccessi finanziari generalizzati, soprattutto perché la Fed non aveva rialzato i tassi di interesse in modo abbastanza aggressivo e in tempi brevi. E di conseguenza il ribasso, quando arrivò, fu molto violento nel settore degli affari. Un aggiustamento simile non era ancora avvenuto nel settore domestico. E questo avvenne perché i sostanziosi tagli dei tassi operati dalla Fed nell'anno passato hanno dato grossi incentivi ai consumi domestici che però non li spinsero a risanare i bilanci – accrescendo la ricchezza del mercato dell'edilizia, rifinanziando dei mutui e con finanziamenti a tasso zero offerti dalle case automobilistiche. **Soltanto la scorsa settimana Greenspan implicitamente incoraggiava i consumatori a spendere, assicurando che i loro bilanci erano solidi specie se essi erano proprietari delle loro case - come disse.**

La mano della Fed è stata forzata dal fatto che il dollaro si sia rivalutato lo scorso anno, una rivalutazione che solo di recente ha cominciato il percorso inverso. A meno che il deprezzamento del dollaro non sia maggiore di quel che si è visto finora - cosa possibile ma non certa - e, ancora più importante, a meno che il dollaro non venga mantenuto debole per diversi anni - cosa improbabile dati i problemi di Giappone ed Eurozona - la Fed dovrebbe mantenere i tassi di interesse sotto i livelli 'neutrali' per lungo tempo, per stimolare i consumi. Ma tale strategia potrebbe solo ritardare e non evitare i necessari aggiustamenti dei bilanci che porrebbe i presupposti per una crisi che si verificherebbe entro due o tre anni, che comporterà la necessità di scegliere fra liquidità e inflazione. La scelta sarà dettata da quello che si sarà fatto o non fatto prima o subito dopo la prossima elezione presidenziale, ma fra le due è più probabile che si scelga l'inflazione.

### **Ritorni mondiale all'inflazione degli anni '70, l'oro brillerà.**

**In breve, vi sono molte tendenze politiche economiche attive o in prospettiva che suggeriscono che si ritornerà al mondo degli anni Settanta: l'inflazione probabilmente iniziata dal Giappone ma con Eurozona e Usa anch'essi soggetti all'inflazione), deficit; tasse; sussidi, regolamenti; interventi e controlli governativi; libertà ridotta per i mercati finanziari e forse anche per la circolazione internazionale libera dei capitali; instabilità politica, disordini sociali.** Tutti questi trend saranno aggravati dagli sforzi degli imperialisti europei per ottenere i loro scopi attraverso un disastro economico e finanziario deliberatamente creato dall'Unione monetaria europea,

Se c'è un 'rialzo del mercato' governativo, appare remota la prospettiva di un periodo prolungato di alti interessi sui capitali. Detto questo, i recenti ribassi in borsa verranno invertiti - la Fed sta cercando attualmente e senza successo di invertire il trend negli Usa - solo tramite una azione deliberata dalla parte delle banche centrali per sostenere i prezzi delle azioni su livelli di ipervalutazione, una politica che infine porterà inflazione o ad altri crolli di borsa. La via dell'inflazione che è quella che più probabilmente verrà scelta, significherebbe mercato dei bonds al ribasso, E allora cosa succede per l'oro?

Dato che non si tornerà al Golden Standard – un ritorno che non è né desiderabile né probabile, anche se sarebbe meno peggio di un coordinamento monetario mondiale che sarebbe inevitabilmente politicizzato - tre cose sono necessarie perché il mercato al ribasso dell'oro venga sostituito da un mercato al rialzo:

- Per prima cosa vi deve essere inflazione o aspettativa di inflazione
- Secondo, gli investitori devono cercare un bene che sia a prova di inflazione e sia un bene 'esterno', cioè un bene che non sia sotto la responsabilità corrispondente di qualcun altro
- Terzo, la scelta di beni finanziari disponibili deve essere ridotta. Ma tristemente queste condizioni potranno avverarsi nei prossimi anni.

L'inflazione è probabile per via delle ragioni sopra analizzate. Tutti i i fattori che porteranno all'inflazione opereranno tramite bilanci indeboliti del settore privato o di quello pubblico o di entrambi. I timori sul credito si moltiplicheranno e aumenteranno l'attrattività di beni 'esterni' come l'oro.

Infine il trend accelerato nel mondo verso le restrizioni dei liberi movimenti di capitale e verso una contrazione della industria dei servizi finanziari in generale ridurrà le alternative disponibili all'oro.

Vi sono molte nubi nere nel cielo. Se hanno un contorno luminoso forse se non è dovuto all'oro ma almeno è dorato.

---

This article first appeared at [www.theminingweb.com](http://www.theminingweb.com), an international mining publication focusing on mining finance and corporate news and is reprinted here and at <http://www.usagold.com> with permission.

USAGOLD / Centennial Precious Metals, Inc. serving gold investors since 1973

3033 E. First Ave. Suite #403 Denver, CO 80206