

Auri Sacra Fames



/2010 [social and political notes]

Dopo il crollo del sistema di Bretton Woods, nel 1971, economisti e

politici liberisti hanno costantemente auspicato il ritorno a forme di regolazione delle relazioni monetarie internazionali fondate sull'oro. È con questo spirito che il presidente della Banca Mondiale, Robert Zoellick, nel momento più acuto della *guerra delle monete* che sconvolge i mercati valutari, ha proposto ai paesi riuniti al G20 di Seoul una vera e propria *agenda* per istituire un nuovo ordine monetario internazionale fondato sulla centralità dell'oro. E poiché la Banca Mondiale è - con il Fondo Monetario Internazionale - il pilastro su cui si costruisce l'attuale assetto delle relazioni monetarie internazionali, la proposta di Zoellick ha riscosso grande attenzione e riavviato il dibattito tra economisti e politici sulla possibilità di una restaurazione, anche in forme innovative, del sistema aureo.

Vediamo allora in dettaglio cosa ha proposto Zoellick - già nel suo articolo del 7 novembre apparso sul *Financial Times* - per superare l'attuale regime di cambi flessibili più o meno controllati. Il nuovo sistema, scrive Zoellick, "dovrà coinvolgere il dollaro, l'euro, lo yen, la sterlina e un renminbi che si muova verso l'internazionalizzazione" e "dovrebbe anche prendere in considerazione di impiegare l'oro come punto di riferimento internazionale su inflazione, deflazione e futuri valori monetari". In sintesi, le principali monete dovrebbero essere in qualche modo ancorate di nuovo all'oro, in modo da limitare il potere discrezionale delle banche centrali (che la Federal Reserve sta esercitando pienamente) e assicurare la stabilità dei prezzi mondiali. Il ritorno all'oro - a parere di Zoellick - è stato già implicitamente realizzato dall'ordine spontaneo del mercato, visto che il metallo giallo è sempre di più utilizzato "come *asset* valutario alternativo".

Per il momento la proposta di Zoellick sembra, fortunatamente, non essere stata presa in grande considerazione al vertice di Seul. Le conclusioni di compromesso del summit mostrano che il tempo di una riforma del sistema monetario internazionale è ancora lontano.

E tuttavia, anche se apparentemente isolata, la posizione di Zoellick è molto indicativa delle preoccupazioni circa quanto sta avvenendo sul mercato monetario. La Fed, anche per rispondere alla politica di sottovalutazione dello yuan condotta dalla Cina, sta pompando liquidità nel sistema. Per il secondo trimestre del 2011, la Fed inietterà nel sistema finanziario altri 600 miliardi di dollari, mediante l'acquisto di titoli di Stato. Di fronte a questa massa di liquidità si moltiplicano le preoccupazioni per la stabilità monetaria e per i "pericolosi" effetti distributivi, favoriti dall'inflazione, a danno delle rendite finanziarie. E perciò Zoellick propone "l'ancora solida" rappresentata dall'oro.

A ben vedere, Zoellick è l'ennesimo adoratore del "vitello d'oro", l'ultimo ad essere rapito dal mito del *gold standard*, il regime monetario che dagli anni Venti è stato presentato come una sorta di terra dell'Eden da riconquistare. Negli ultimi venti anni una copiosa letteratura, analizzando le ragioni del successo del *gold standard* nel periodo della *Belle Epoque*, ha provato a fornire nuovi argomenti teorici su cui fondare i progetti di restaurazione del monometallismo aureo; sostenendo che il sistema aureo sarebbe l'unico regime monetario in grado di definire regole automatiche, limitare le scelte discrezionali dei governi, garantire un quadro macroeconomico stabile fondato su relazioni internazionali simmetriche.

Eppure, nonostante gli sforzi dei sostenitori del ritorno al *gold standard*, il ripristino del monometallismo aureo non appare oggi come una strada percorribile e auspicabile.

Per cominciare, ci sono molti dubbi sulla effettiva capacità del *gold standard* di funzionare come *sistema automatico*, eliminando l'intervento discrezionale dei governi. Secondo i sostenitori del ritorno al gold standard, se le autorità monetarie si impegnassero a convertire la moneta in oro ad un prezzo fisso, la circolazione monetaria sarebbe interamente regolata dall'ammontare delle riserve auree disponibili. In questo regime, le aspettative inflazionistiche sarebbero estremamente ridotte, o addirittura nulle, e questo assicurerebbe prezzi stabili e saggi di interesse bassi. L'obbligo della convertibilità viene visto

come una sorta di efficace disciplina alla discrezionalità del governo. Tuttavia, ad un esame più approfondito della vicenda storica del *gold standard*, il nesso stabilito tra il regime aureo e l'assenza di discrezionalità delle autorità monetarie non risulta confermato. Infatti, le banche centrali manovravano il tasso di sconto per correggere, con l'afflusso di capitali, crisi di liquidità nel breve periodo e impedire la fuoriuscita di riserve auree. In definitiva, sul piano concreto, il sistema monetario delle *Belle Epoque* non ha mai funzionato secondo la descrizione della teoria classica del *gold standard*. E funzionerebbe negli stessi termini se dovesse essere mai ripristinato; con forti squilibri nella distribuzione dell'oro e una insufficiente offerta di liquidità internazionale che condurrebbe all'uso di monete-chiave internazionali, come il dollaro, per sopperire alla mancanza di liquidità internazionale. Nella sostanza, l'evoluzione prevedibile sarebbe come quella che ha condotto al *dollar standard* degli anni Sessanta, anche se il nostro "dollaro" potrebbe essere questa volta composto da un paniere di monete più importanti (come lo stesso Zoellick propone).

A rendere impossibile qualsiasi sviluppo *simmetrico* sarebbe inoltre la stessa distribuzione internazionale delle riserve auree, che dalla fine della Prima Guerra Mondiale è fortemente concentrata. Attualmente, infatti, circa il 79% delle riserve è in possesso delle banche centrali di 11 paesi (su 109), e la sola Federal Reserve custodisce ben il 26,63% delle riserve auree mondiali[1].

Una riforma del sistema monetario che tentasse di ristabilire il principio della convertibilità aurea sarebbe quindi fortemente condizionata dall'attuale assetto proprietario delle riserve.

Ma anche se sul ripristino del *gold standard* si formasse un ampio consenso politico internazionale resterebbe il rilevante problema tecnico del livello a cui fissare il prezzo ufficiale dell'oro sul quale andrebbe definita la futura convertibilità (il cosiddetto *re-entry problem*). Il problema della determinazione del prezzo ufficiale dell'oro è strettamente connesso alla possibilità di stabilizzare il suo valore sul mercato. Dall'inizio degli anni Sessanta, lo sviluppo di un mercato privato dell'oro parallelo a quello ufficiale delle banche centrali ha reso estremamente difficile un efficace controllo del prezzo del metallo giallo. Il controllo del prezzo ufficiale dell'oro può essere efficace solo a condizione che la domanda e l'offerta che regolano il mercato privato siano in qualche modo stabili o almeno prevedibili. Sul mercato privato, l'oro è richiesto come materia prima per fini produttivi e come attività finanziaria. La componente per fini produttivi costituisce la parte più rilevante della domanda di oro (circa l'80%) ed è anche quella più stabile e prevedibile, essendo interamente determinata dal reddito mondiale e dall'andamento del prezzo dell'oro, e per questo essa conserva una capacità stabilizzatrice. Diversamente, la domanda a fini di investimento, pur essendo limitata nella sua consistenza, per l'eterogeneità delle sue determinanti, si presenta intrinsecamente instabile ed è all'origine di ampie fluttuazioni del prezzo dell'oro. A fronte, quindi di una offerta sostanzialmente rigida e di una domanda per fini produttivi prevedibile, il prezzo dell'oro fluttua per effetto della mutevole domanda per fini di investimento[2], che è caratterizzata, oggi più che mai, da una forte componente speculativa. Questa particolare evoluzione della domanda si è sviluppata dagli anni Settanta per effetto di fattori quali l'inflazione, l'instabilità dei cambi, le tensioni politiche internazionali che tendono a rafforzare il ruolo dell'oro come bene rifugio.

Nell'ultimo decennio il ruolo dell'oro come bene rifugio si è enormemente accresciuto determinando il continuo incremento del suo prezzo. Dal 2002, in seguito allo sgonfiarsi della bolla speculativa della *new economy*, il prezzo di mercato (in dollari) dell'oro si è rivalutato del 257%. I capitali in fuga dalla *new economy* si sono diretti prima verso i mercati immobiliari e poi, dopo lo scoppio della bolla dei *suprime*, verso i mercati delle materie prime (il petrolio in primo luogo) e dei generi alimentari, per confluire infine, dopo il crollo dei prezzi su questi mercati nel novembre 2008, sul mercato dell'oro, dove il prezzo del metallo giallo continua a crescere, e ha superato la soglia "psicologica" dei mille dollari per oncia[3]. In questi stessi anni, per effetto della recessione mondiale e dello stesso aumento del prezzo dell'oro, se ne è ridotta sensibilmente la domanda per usi industriali (-20 % tra il 2007 e il 2009) e ancor di più è diminuita la domanda per la produzione di gioielli (-27 %). Di contro è drasticamente aumentata la domanda di oro per investimenti (del 95%).

Una riforma monetaria in direzione della convertibilità aurea delle moneta dovrebbe preliminarmente stabilizzare il mercato aureo riducendo fortemente la sua componente speculativa. Operazione estremamente difficile, che richiederebbe di fatto la chiusura del libero mercato privato dell'oro. Ma in questo caso le presunte virtù stabilizzatrici automatiche della merce-moneta cesserebbero di funzionare e vi sarebbe una regolazione politica del prezzo dell'oro. E poco cambierebbe rispetto all'attuale sistema di moneta fiduciaria regolata politicamente.

Resterebbe poi l'enorme ostacolo della sproporzione tra la quantità di dollari in circolazione nel mondo, che alimenta la liquidità internazionale, e la consistenza delle riserve auree. Il problema di ristabilire l'equilibrio tra moneta segno (il dollaro) e le riserve auree, potrebbe essere risolto ovviamente solo attuando drastiche e drammatiche deflazioni. Evento che negli anni Venti fu parzialmente scongiurato con il ricorso al *gold exchange standard*, cioè ridando legittimità all'uso di moneta fiduciaria, anche se indirettamente legato all'oro.

Insomma, nonostante la sua immediata semplicità, in definitiva, il progetto di restaurazione di sistemi diretti o indiretti a convertibilità aurea è allo stato attuale solo una pericolosa minaccia per fondare politiche di stabilizzazione conservatrici sul piano interno e, a livello internazionale, per imporre una sorta di disciplina ai paesi emergenti (poveri d'oro). Il pensiero conservatore vorrebbe ritrovare il suo mito perduto: *Auri sacra fames!*

[1] Secondo stime del World Gold Council, le banche centrali posseggono il 18% dello stock mondiale aureo. [2] L'investimento in oro cartaceo (paper gold) negli ultimi anni è divenuta una quota sempre più importante della domanda. [3] Soglia toccata l'8 settembre del 2009 al prezzo di 1000,75 dollari per oncia.