

L'oro batte sempre l'inflazione, ma è la bolla speculativa per eccellenza

L'economista Willem Buiter ha scritto recentemente sul suo blog un articolo che ha destato molto scalpore. La sua tesi, tanto affascinante quanto provocatoria, si fonda sull'esistenza nei mercati finanziari internazionali di numerose bolle speculative che si caratterizzano per essere le più grandi e le più persistenti di tutti i tempi. Grandi poiché i mercati attribuiscono un prezzo altissimo a qualcosa il cui valore intrinseco è nullo, persistenti poiché si mantengono in vita da moltissimi anni. Le bolle speculative cui si riferisce Buiter sono quelle che coinvolgono le monete in uso in tutti i Paesi sviluppati, le cosiddette fiat currency, create dal nulla e, come egli stesso specifica, «prive di valore intrinseco, che derivano il proprio valore dalla convinzione, diffusa tra un numero sufficiente di operatori economici, che abbiano quel valore». Si tratta evidentemente di bolle benigne, grazie alle quali le monete possono svolgere il proprio ruolo vitale di mezzo di scambio: senza moneta, infatti, le economie moderne non possono vivere e svilupparsi. Ciò non di meno sono bolle e si può immaginare, per ciascun sistema economico, un equilibrio in cui, pur in presenza di una quantità fissa di fiat currency, il prezzo della moneta sia nullo. Non è infatti necessario che la quantità di moneta aumenti perché il suo prezzo scenda: trattandosi di un valore fondato su una mera convinzione, è sufficiente che questa s'indebolisca affinché gli individui si liberino rapidamente della moneta per acquistare beni reali, portando a zero il prezzo della moneta e a infinito il livello generale dei prezzi.

Fino a questo punto il discorso non è né nuovo né originale: è sufficiente immettere la parola signoraggio in un qualsiasi motore di ricerca per scoprire il mondo dei detrattori della fiat currency. Ma le idee di Buiter vanno ben oltre: la bolla più grande è quella dell'oro. Loro ha infatti le medesime caratteristiche di una qualsiasi altra fiat currency: esso è quasi del tutto privo di valore intrinseco come bene produttivo, mentre, come bene di consumo serve

per gioielli e monili che dipendono dai gusti dei consumatori e dalle consuetudini. Quella dell'oro, che Buiter definisce una fiat commodity currency, è quindi la bolla più antica di tutti i tempi, in essere da ben 6 mila anni. La pretesa contrapposizione fra oro e monete cartacee poggia dunque su basi piuttosto deboli, poiché la loro natura è molto più simile di quanto si pensi comunemente. Il forte apprezzamento dell'oro sulle altre monete che si sta osservando in questi mesi non è dovuto alla sua intrinseca diversità, ma piuttosto al fatto che, avendo le banche centrali aperto i rubinetti della liquidità per contrastare

la crisi, gli investitori si stanno orientando sull'unica moneta la cui quantità non può essere modificata dalla volontà di un banchiere. La logica che spiega l'apprezzamento dell'oro sulle altre monete è la stessa che giustifica l'apprezzamento dell'euro sul dollaro, in virtù della maggior cautela che caratterizza la Bce rispetto alla Fed. Che l'oro sia molto simile alle fiat currency è senz'altro una buona notizia per queste ultime: se le autorità monetarie e politiche che le governano sapranno conservare la loro credibilità, infatti, anche le monete cartacee potranno sopravvivere a lungo. Un'importante conseguenza che deriva

dalle idee di Buiter è che rifugiarsi nell'oro per sfuggire ai rischi delle monete cartacee, aggredibili dall'inflazione non è un comportamento razionale. La storia degli ultimi 40 anni (si veda il grafico) sembrerebbe dimostrare il contrario: negli Usa, dal 1969, il prezzo dell'oro ha ampiamente superato l'inflazione, offrendo un rendimento reale annuo del 4,5%. In tale periodo le azioni hanno fatto leggermente meglio, offrendo un rendimento reale del 4,7%. Ma l'osservazione più importante che si può ricavare osservando il grafico è un'altra: si noterà infatti che la grande ascesa del prezzo dell'oro è il frutto di due fasi decennali di crescita, la prima negli anni '70 e la seconda che si sta realizzando nell'attuale decennio. Nel ventennio intermedio, dal 1980 al 2000, il prezzo dell'oro è invece sceso drammaticamente, subendo una perdita del 77% in termini reali.

Per quanto possa apparire paradossale il sentiero di crescita delle pericolose azioni è assai più regolare di quello del bene rifugio per eccellenza e la volatilità del prezzo dell'oro, significativamente superiore a quella delle azioni, offre una misura di questa osservazione già ben evidente nel grafico. L'andamento del prezzo dell'oro, caratterizzato da forti vampate intervallate da lunghi periodi di ribasso, delinei i tratti di uno strumento di investimento di natura speculativa, relativamente al quale il momento di ingresso risulta rilevante, anche per orizzonti temporali piuttosto lunghi. Probabilmente l'idea che l'oro sia simile alle monete cartacee non prenderà mai piede e quello che Keynes definiva una reliquia barbarica stuzzicherà ancora per molti secoli la cupidigia degli uomini, ma la provocazione di Buiter dà l'opportunità di riflettere sulla natura speculativa dell'investimento in questo metallo e, con l'oncia che ha toccato i 1.200 dollari, è bene tenerne conto. (riproduzione riservata).

*presidente e responsabile ufficio studi Cellino sim

di **Oliviero Lenci e Silvio Olivero***

