

Credito facile, chi paga il conto della festa

12 novembre 2007 — pagina 24 sezione: AFFARI FINANZA

È chiamata fiat money la moneta creata dalle banche centrali senza il supporto di un bene reale, tipicamente oro, nel quale tale moneta debba essere convertibile a richiesta. Si tratta di una moneta creata da un atto di volontà ("la moneta sia fatta") nella quantità e nel prezzo (tasso di interesse) voluti dalla banca centrale e senza le limitazioni e i vincoli, e quindi la disciplina, che ci sarebbero se la moneta fosse convertibile in un bene fisico, come ai tempi degli istituti di emissione. Naturalmente anche questa moneta creata ad libitum non nasce dal nulla, ma viene emessa a fronte di una delle tre grandi voci dell' attivo della banca centrale, e cioè i crediti sull' estero, sulla pubblica amministrazione e sul sistema bancario. Quando si è in regime di fiat money bisogna distinguere se ci troviamo in un contesto inflazionistico, come negli anni 1970, oppure in un contesto deflazionistico, come quello attuale, perché l' aumento dei prezzi è contenuto dalle spinte deflazionistiche provenienti dalle merci e dai servizi importati da Paesi come la Cina, l' India, eccetera. che producono a costi pari a circa un quinto di quelli dei Paesi industrializzati. Nel primo caso le banche centrali hanno le mani legate. Infatti, allorché desiderano espandere la massa monetaria per sostenere l' economia, questo fatto si riflette direttamente sull' aumento dei prezzi. Proprio negli anni 1970 fu coniato l' aforisma secondo cui il compito del banchiere centrale era quello di portare via la bottiglia del liquore allorché l' attività economica diventava troppo effervescente. A questo punto il party dei consumi e degli investimenti, che stava dando segni di eccessiva allegria, si calmava e gli invitati assumevano un tono più sobrio nelle loro manifestazioni. Quando invece ci si trova, come da alcuni anni a questa parte, in un contesto deflazionistico le banche centrali constatano con grande sollievo che il loro potere è maggiore. Possono continuare a dare liquidità, possono trasformarsi da guastafeste in fornitori di bottiglie di liquore e il party sembra non avere mai fine. In realtà, la fine arriva, sia pure dopo alcuni anni, e lo shock è ancor più doloroso che nel caso precedente. Infatti, se è vero che non si crea, se non in limitata misura, inflazione monetaria, ad un certo momento si determina inflazione creditizia, cioè un uso smodato del credito, l' allentamento degli standards creditizi per gli hedge funds, il private equity, le carte di credito, i prestiti personali, i mutui, eccetera. Ma la situazione diventa ancora più grave se alla fiat money del sistema monetario interno si somma un sistema monetario internazionale come quello che ha fatto seguito al collasso del gold exchange standard (tallone a cambio aureo) di Bretton Woods avvenuto agli inizi degli anni settanta del secolo scorso e che può essere definito appropriatamente come "dollar standard", nel quale anche internazionalmente manca il supporto reale, cioè aureo, perfino con riferimento alla moneta di riserva, e cioè al dollaro. Il difetto principale del dollar standard è che esso non prevede alcun meccanismo per evitare ampi e persistenti squilibri quando questi riguardano la bilancia dei pagamenti correnti degli Stati Uniti. Di fatto quest' ultima si è andata progressivamente deteriorando, sicché il deficit estero è ormai fuori controllo, raggiungendo quasi il 7 per cento del prodotto interno lordo americano. È evidente a questo punto che l' effetto combinato della fiat money interna e del dollar standard internazionale, eliminando ogni tipo di disciplina, non poteva non generare, se non un' inflazione monetaria per i motivi detti, almeno un' inflazione creditizia, e questa sarebbe stata di proporzioni inimmaginabili e si sarebbe riflessa in grandi bolle speculative nei mercati azionari, immobiliari e delle commodities. Queste bolle speculative avrebbero riguardato sia i Paesi che vedevano gonfiarsi le loro riserve a fronte della creazione di moneta nazionale, come la Cina e La Russia, sia gli Stati Uniti, in quanto i loro partners commerciali – essendo il dollaro moneta di riserva hanno reinvestito il surplus di dollari negli Stati Uniti stessi. Ad un certo momento l' enorme deficit di parte corrente degli Stati Uniti, reso possibile dal sistema del dollar standard, ha destabilizzato l' intera economia globale. Per questo io credo che i mercati del credito globali, che apparentemente si sono ripresi dalla crisi di luglio, sono nella morsa della peggior crisi sistemica che si ricordi a memoria d' uomo. Una notevole porzione degli strumenti finanziari, come le collateralised debt obligations e le commercial papers, oggi è inutilizzabile. La solvibilità di alcune delle più grandi istituzioni finanziarie del mondo è messa in discussione e la fiducia sul mercato dei depositi interbancari è evaporata. Le banche centrali in agosto, per fronteggiare questa incipiente catastrofe finanziaria mondiale, si sono sentite in dovere di iniettare centinaia di miliardi di dollari nei mercati monetari. Ciò dimostra che, non solo

in un contesto inflazionistico, ma anche in un contesto deflazionistico come l'attuale il potere delle banche centrali, che tuttavia le ha fatte vivere alcuni anni in una sorta di delirio di onnipotenza, finisce per essere limitato. Certamente la situazione è ben diversa da quella degli anni 1970, ma seppure attraverso una successione di rapporti di causa/effetto più lunga, si giunge ad una conclusione univoca: quasi la morale della storia. La creazione di moneta solo apparentemente può creare ricchezza e solo per un certo tempo. La ricchezza alla fine può essere solo il frutto del risparmio accumulato nel tempo e poco ha a che vedere con gli strumenti di ingegneria finanziaria. Come non esiste la macchina del moto perpetuo, così la ricchezza non può essere creata dal nulla: nella finanza crediti e debiti si compensano, le attività finanziarie di un operatore non sono nient' altro che le passività finanziarie di un altro e alla fine, quando debiti e crediti si consolidano a livello di sistema nel suo complesso, rimane solo la ricchezza reale, e cioè i beni fisici e i servizi, sia privati che pubblici, che i cittadini hanno saputo produrre con il duro lavoro. È una lezione che molti, troppi hanno dimenticato. – *FRANCESCO ARCUCCI*