



Per comprendere le ragioni profonde per cui l'Europa oggi si trova in una situazione così difficile, è interessante, oltre che affascinante, ripercorrere sinteticamente la storia della moneta dalla fine della seconda guerra mondiale in un intervento tratto dal sito dell'analista tecnico svizzero Francesco Caruso (www.francescocaruso.ch). Viene spiegato in modo mirabile i meccanismi che regolano le dinamiche della moneta con un po' di storia ed un po' di tecnica

Il fuoco greco era un'arma segreta, una mistura speciale usata nel tardo Impero Romano, talmente segreta che vigeva la pena di morte per chi ne avesse rivelato la formula. La sua caratteristica era che – invece di spegnerlo – l'acqua lo ravvivava. Questo rendeva il fuoco greco letale e temutissimo, esattamente come oggi ogni rialzo dello spread e, in generale, ogni tensione sui debiti, che per essere risanata richiede ancora più debiti e ancora più sforzi (i nostri!).

Per comprendere perché siamo arrivati sin qui, bisogna fare qualche passo indietro. Utilizzo – allo scopo – un articolo di Gerardo Coco, tratto da www.chicago-blog.it dal titolo "Il denaro a nudo".

"Gli ultimi quarant'anni sono storia di crisi finanziarie succedutesi con sempre maggiore frequenza ed intensità, iniziate dopo il crollo dell'ordine monetario stabilito a Bretton Wood alla fine della seconda guerra mondiale. Questo ordine era basato sulla convertibilità del dollaro in oro e nelle valute dei maggiori paesi industriali secondo cambi fissi. Il sistema si disintegrò per il deliberato default degli Stati Uniti. Quando i paesi partner, allertati dalla progressiva svalutazione della valuta americana dovuta al crescente indebitamento (guerra nel Vietnam tra le altre) ne chiesero la conversione in oro, gli USA risolsero unilateralmente l'accordo dichiarando il dollaro inconvertibile. Da un "sabotaggio" come questo non poteva svilupparsi un mondo sano. La fine del sistema di Bretton Woods spegneva per sempre la stella polare dell'attività finanziaria e creditizia mondiale e da quel momento le principali valute svincolate dalla disciplina del sistema aureo cominciarono a circolare come una muta di cani sciolti creando il marasma degli squilibri globali, della spesa incontrollata, delle perturbazioni, svalutazioni e del debito esponenziale.

Si pensava che le politiche monetarie potessero regolamentare questo caos senza rendersi conto che il disordine finanziario ed economico era proprio immanente alla "moneta manovrata" che aveva cambiato la natura stessa del denaro: da attivo patrimoniale a passività finanziaria. Questa trasmutazione è avvenuta parallelamente a quella delle banche centrali, da guardiani dei sistemi monetari a "tesorieri" dei governi per soddisfarne le illimitate esigenze di credito.

IL DENARO, IERI

Il denaro autentico, la moneta, è prima di tutto un mezzo di scambio che serve a fare circolare la ricchezza, non a crearla. Prodotti e servizi si ottengono attraverso la sua intermediazione. Il denaro è una specie di ordine di pagamento con cui ciascuno ha il diritto di ricevere quei beni che gli



necessitano in corrispettivo dei beni e servizi ceduti o delle prestazioni prestate. Dovendo misurare i valori dei beni, il denaro stesso deve possedere valore per fungere da ricchezza permutabile generica da cedere in cambio di ricchezza specifica nella forma di beni e servizi. Solo nel regime aureo il denaro svolge questa funzione di bene più fungibile in assoluto cioè di moneta. Questo tuttavia non significa che nell'economia debbano circolare pezzi d'oro conati: sono sufficienti titoli rappresentativi che fungano da moneta, come le banconote, strumenti di credito convertibili a richiesta. In tal modo si risparmia sui costi di produzione del metallo e su altri inconvenienti. Aumentare l'emissione di banconote significava aumentare il credito come oggi avviene con la creazione dei depositi bancari. Ma credito e denaro, sebbene oggi li identifichiamo, non sono la stessa cosa. Il credito e per contrapposto il debito, sono promesse di pagamento rappresentando, rispettivamente il diritto o l'obbligo a prestazioni future. Solo il denaro, in quanto moneta è il mezzo di pagamento definitivo. Dunque, tanto l'aumento delle banconote quanto quello dei depositi aumentava crediti e debiti, non denaro. Chi infatti acquistava un bene tramite le banconote come mezzo di pagamento, trasferiva al venditore un credito, non moneta. Solo in senso giuridico la banconota e il deposito erano mezzi di pagamento o moneta legale come lo sono oggi. Ma lo scambio, in senso economico, si "chiudeva" e ogni debito si estingueva, solo nel momento in cui la banconota veniva rimborsata in metallo: si cedeva cioè una promessa di pagamento contro un equivalente di ricchezza tangibile.

Questo è, grosso modo il meccanismo del denaro vigente nel passato che in un certo senso è sopravvissuto in Bretton Wood, con la differenza che i pagamenti in oro potevano avvenire solo tra nazioni e non tra individui (ciò che conta non è che circoli oro ma che la legge della circolazione cartacea obbedisca a quella aurea). È importante notare che il ruolo essenziale del denaro quale mezzo di pagamento definitivo era riflesso contabilmente nel bilancio delle banche centrali. La moneta era posta all'attivo per garantire le promesse di pagamento del passivo ossia le banconote in circolazione, rappresentanti il diritto di conversione che il pubblico aveva la facoltà di esercitare. Il denaro è un attivo che copre i rischi di una circolazione incontrollata e incorpora pertanto la funzione di deposito di valore, come si legge ancora (e stranamente) anche nei testi moderni di economia. La banca poteva emettere nuovo denaro in circolazione solo acquistando oro ma per tenere il bilancio in equilibrio doveva cedere qualche altro attivo, come il privato, che, per acquistare un bene deve, per forza, privarsi di un altro bene cioè del contante.

IL DENARO, OGGI

In un regime di inconvertibilità avviene l'opposto, il denaro non è nell'attivo del bilancio ma nel passivo rappresentato solo dalle banconote che sono sempre un debito della banca ed un credito per il pubblico. Ma questo credito anziché sussistere quale diritto alla sua conversione in moneta, che non esiste più all'attivo, sussiste quale diritto generico ad un potere d'acquisto sui beni e servizi della collettività (le riserve auree non essendo destinate alla circolazione non costituiscono moneta legale). Allora la prima domanda da porsi è: quali poste dell'attivo della banca centrale garantiscono il denaro in circolazione e il suo potere d'acquisto? E su quale base il denaro viene



emesso? Per scoprirlo basta scorrere, ad esempio, il bilancio della Banca Centrale Europea e constatare che le poste dell'attivo sono rappresentate da debiti di terzi, come prestiti ai paesi della unione monetaria, finanziamenti e rifinanziamenti al settore bancario, investimenti in titoli di varia natura compresi quelli del debito immobiliare americano. In breve, il denaro è garantito solo da passività o promesse di pagamento di debiti. In generale le banche centrali creano denaro comprando con regolarità i titoli di debito statali i quali stati, spendendo il ricavato delle emissioni per i loro programmi di espansione e di welfare, iniettano nel sistema economico nuova liquidità e tutto questo processo si chiama monetizzazione del debito. Comprando i titoli, le banche centrali non attingono a fondi esistenti, esse hanno lo straordinario potere di "coniare" all'istante il denaro a favore dello stato. A differenza dei privati, nessuno dei due fa sacrifici per procuraselo. Qui svanisce la funzione del denaro quale mezzo di scambio: in questo schema, infatti, nessuna ricchezza è intermediata, trasferita o permutata. Aumenta, rispetto a tutti gli altri, solo la quantità dei diritti d'acquisto che lo stato può esercitare nell'economia, senza prima averle ceduto nulla in cambio. Il risultato è la diluizione del potere d'acquisto della collettività, in altre parole l'inflazione. La seconda domanda è: se la fonte del denaro e del potere d'acquisto è rappresentata dall'attivo della banca centrale, quanto vale questo attivo? E' facile rispondere: dipende dalla solvibilità dei debitori. Ma la maggior parte dei debitori, governi e sistema bancario sono, come sappiamo, soggetti tecnicamente insolventi o quasi. Se il denaro in circolazione è garantito dal debito di soggetti insolventi ne consegue che anche gli istituti di emissione, non potendo riscuotere i crediti, sono insolventi. Pertanto la banca centrale non può neppure esercitare il ruolo originario per cui era stata creata: essere la banca delle banche e salvatore di ultima istanza del sistema monetario. La fragilità di questo sistema del denaro è evidente ma è anche evidente che il suo rischio non può non ricadere sul vero creditore finale del sistema economico, cioè quello che dà più credito di quanto ne riceva: il pubblico. L'unico vero prestatore di ultima istanza resta sempre la collettività dei contribuenti cui, lo Stato, il debitore finale dell'economia, può sottrarre coercitivamente il denaro attraverso il sistema fiscale.

IL LUNGO ADDIO

I due sistemi del denaro, il primo basato sul denaro come attivo ed il secondo basato sul denaro come passivo, hanno polarità opposte. Nel primo il denaro è un bene reale di valore stabile sostenuto da una domanda internazionale costante ed essendo l'unico attivo esistente a non rappresentare contemporaneamente la passività di qualcun altro costituisce una riserva di valore. Nel secondo caso la fonte del denaro è costituita dalle passività dello stato che crea il debito ed invita la banca centrale a creare il denaro per acquistarlo. La perdita delle funzioni per le quali era stato inventato, quella di riserva di valore e quella di mezzo di pagamento definitivo, ha "svirilizzato" il denaro. ***Ormai denaro e debito costituiscono un tutt'uno inscindibile. La crescita perenne e l'inevitabilità del debito sono implicite nel sistema stesso, altrimenti il default sarebbe assicurato.*** Infatti, nell'economia il debito deve aumentare almeno nella misura necessaria per pagare gli interessi del debito pendente. Ma questo è l'ipotesi teorica perché lo stato può funzionare solo con nuovo deficit cioè aumentando il debito. Questo spiega perché gli



interessi sono artificialmente tenuti bassi: non servono a stimolare l'economia ma ad abbassare il debito. Mentre una volta l'apparato creditizio serviva a trasferire risparmio, oggi serve a trasferire debito. Nel passato poggiava su una solida base di ricchezza concreta di cui il denaro era il mezzo di trasferimento. La lievitazione del debito l'ha separata da questo piano e l'ha sospesa nel vuoto senza più riferimento con risparmio o con attivi tangibili. In questo contesto nessun intervento, nessun stimolo, nessun salvataggio, nessuna politica può funzionare per far migliorare l'andamento dell'economia. Essa è stata ipotecata a copertura del debito dello stato. Nessun progresso, nessuna espansione e prosperità sono pertanto possibili. Possiamo assistere solo a convulsioni, tensioni perturbazioni, stagnazione e infine miseria. Le unità monetarie, che passano di mano in mano rappresentano atomi di debito prodotti da un processo totalmente incontrollato ed inarrestabile. Come andrà a finire? Appunto, come una reazione nucleare incontrollata." (Gerardo Coco)

Ecco: chi ha avuto la pazienza di leggere sin qui, avrà una nuova consapevolezza su quanto complessa sia la realtà e quanto inadeguata sia l'informazione corrente a rendere consapevoli i cittadini ai quali - ahimé - con ogni probabilità sarà presentato il conto molto salato.

Ora, essendo a fine anno, è lecito chiedersi cosa potrebbe accadere nel 2012. Ad essere onesti, i super ottimisti che parlano di una ripresa del ciclo mondiale, dato per assodato un rallentamento che dovrebbe concludersi entro il primo trimestre del 2012, sembrano essere i meno attendibili. In realtà sono molti gli indicatori che al contrario anticipano una caduta in recessione degli Stati Uniti a brevissimo infatti qualcuno prudentemente parla di recessione leggera, qualcuno invece nel medio termine parla di una grande occasione di acquisto sull'azionario dato che il denaro in fuga dal debito pubblico dovrà trovare approdo da qualche parte, in realtà nel corso del 2012 io non escluderei alcun scenario inclusa la dissoluzione o profonda revisione dell'Euro. Una delle pochissime cose che io ho condiviso con l'ex presidente del consiglio italiano, è stato il giudizio sull'Euro accusato di essere una valuta anomala e come tale debole. E' ormai chiaro anche al più grande sprovveduto che così com'è l'Euro non può più andare avanti. Archiviato il capitolo Grecia (default), la speculazione sta attaccando la Francia e presto arriverà al cuore dell'Euro.. la stessa Germania (è solo questione di tempo) opinione personale ma supportata dal fatto che la realtà del sistema finanziario tedesco è tutt'altro che sano e florido, nel corso degli scorsi anni i piazzisti di Wall Street hanno riempito gli sprovveduti tedeschi di spazzatura ora pronta ad esplodere ed a WS essendo stati loro a venderla sanno esattamente quale sia la situazione. A quel punto sarà stato raggiunto anche un obiettivo politico: spazzare via un concorrente temibile ancorché sgangherato. La Germania è molto più stanca a livello di elettorato di quello che si pensa ed una probabile stangata al cittadino tedesco per salvare le banche (non Deutsche Bank che è troppo grande per essere salvata anche dallo stato tedesco) non verrebbe perdonata dall'elettorato. Con ogni probabilità l'anno prossimo sarà quello della soluzione finale - i cultori della storia contemporanea troveranno sinistra questa frase - ma al contrario.. - I politici saranno costretti a scoprire le carte



ed uscire dallo stato confusionale in cui si trovano ora. Per il momento va registrato che la Francia non è più un tabù, l'Austria e l'Olanda vedono oggi in assoluto i primi movimenti sullo spread. Insomma presto il mirino non sarà più puntato sull'Italia o solo sull'Italia e rimango convinto che a dinamiche di tipo squisitamente finanziarie si mescolino non dichiarate finalità politiche. Quanto all'Italia sono rimasto impressionato dalla contrazione del credito a tutti i livelli che va galoppando negli ultimi mesi.

Lo spread medio (rispetto al parametro) applicato alla clientela per un mutuo immobiliare a tasso variabile può arrivare al 4% ed oltre quando negli ultimi 10/15 anni sono stato abituato a vedere degli 0,85 fino ad un max del 2%.

Questo significa che il mercato immobiliare, che è sempre stato condizionato in modo determinante dall'accesso al credito (quanti sono coloro che possono comprare una casa in contanti senza rimanere a secco?), subirà nel corso del 2012 un ulteriore ed inevitabile ridimensionamento specie nelle aree in cui il tessuto economico è più debole: attenzione quindi a cercare protezione nel mattone. In generale credo che la soluzione migliore sarà di diversificare il più possibile posto che non è immaginabile che vada in default tutto il pianeta, certamente non lo faranno le nuove economie in crescita di Asia e Sud America o le economie scandinave fuori euro come Norvegia Svezia e forse Danimarca, anche le Commodities Agricole potrebbero essere una buona idea nel medio termine. Certamente essendo le banche di tutta Europa in grandi difficoltà non penso sarà saggio investire interamente il proprio risparmio nei conti deposito.