

LA BOLLA DEL MISSISSIPI

Quando la fiducia in una moneta crolla

Perché il bitcoin è stato rivoluzionario

La politica monetaria ha rappresentato fin dall'elaborazione dell'economia classica uno dei temi di ricerca maggiormente dibattuti tanto da teorici quanto da *policy makers* a livello globale. Fino allo sviluppo dei primi motori di ricerca virtuali tuttavia il suo carattere fiduciario non era mai stato messo in discussione. In altri termini una moneta per costituzione doveva essere emessa da un'autorità centrale, una banca centrale ad esempio, e la sua validità come mezzo di pagamento doveva essere garantita dalla legge.

Nel gennaio 2009 Satoshi Nakamoto lanciò sul web una valuta in formato digitale, destinata a scardinare questi principi base: il bitcoin. Al di là di tutti i dettagli tecnici qualunque cripto valuta nella storia ha infatti la seguente caratteristica; nessuna autorità centralizzata può stabilirne il valore, che al contrario viene determinato dall'interazione fra domanda e offerta. Stando a questo principio, quindi la moneta non è diversa da una qualunque merce scambiata mercato e ciò ha permesso al bitcoin di crescere in valore secondo un rapporto di uno a sessanta nel giro di appena dieci anni. A differenza di tutti i beni di consumo la moneta ha però una caratteristica unica, che i primi monetaristi avevano già individuato; non è tanto il suo valore intrinseco che rende la moneta preziosa, ma il valore soggettivo che gli altri operatori economici le attribuiscono.

Se voi comprate un paio di scarpe in un negozio infatti state acquistando un bene fabbricato con materiale ben definito. Al di là dei vostri gusti personali, sarete in grado di chiedere un reso in denaro nel caso in cui l'accessorio sia difettoso; questo perché tutti noi consumatori riconosciamo l'esistenza di uno standard di qualità minima, basato su criteri oggettivamente dimostrabili. Se invece voi acquistate un'azione Tesla a Wall Street e Elon Musk decide di fumare marijuana in un'intervista, il vostro titolo perderà il 10% in poche ore, proprio perché il suo valore è determinato dall'umore di migliaia altri investitori: e per tutto questo non esiste un benchmark universalmente riconosciuto a livello quantitativo.

Può sembrare un esempio banale, ma quello che avete letto è un caso miniaturizzato di di bolla speculativa. La storia che seguirà è solamente più estesa.

Il personaggio John Law

Quando John Law arrivò a Parigi nel primo decennio del'700, era appena fuggito dalla Gran Bretagna dopo aver ucciso un uomo a duello. Aveva già perso ingenti somme nel gioco d'azzardo a Londra e per ultimo aveva pubblicato da pochi anni, "Considerazioni sulla moneta": uno studio sui nascenti sistemi bancari europei, che enunciava alcune delle prime linee guida a livello di policymaking in campo monetario. Nel 1716 il nuovo reggente di Francia, il Duca d'Orleans, gli offrì l'opportunità della vita: realizzare il suo ambizioso progetto finanziario esposto nei suoi scritti. L'obiettivo dell'autore scozzese era rivoluzionario: sostituire integralmente la moneta metallica con la carta-moneta. L'argomento teorico che Law portava era simile a quello esposto prima: non solo il valore intrinseco della moneta è irrilevante per gli scopi di un'economia di scambio, ma la sua natura volatile rappresenta un ostacolo enorme al suo pieno sviluppo. La scoperta di una miniera d'oro può infatti far schizzare la sua quotazione, inducendo gli operatori economici a non scambiare più la valuta. Law voleva quindi garantire che la circolazione della moneta si adattasse all'andamento delle transazioni del mercato e non all'oscillazione del metallo prezioso. Per fare ciò però serviva una banca centrale in grado di controllare l'offerta di valuta e un materiale di poco valore che costituisse la base della nuova moneta, come appunto la carta.

La creazione del sistema

Il reggente di Francia, alle prese con un debito pubblico mostruoso, era abbastanza disperato da affidare le intere finanze dello stato a Law. Nel 1716 lo scozzese creò la Banque Générale, incaricata della gestione dell'intera offerta monetaria nazionale. La seconda fase decisiva nella creazione del sistema Law fu l'istituzione della Compagnia del Mississippi, a cui fu affidato il diritto esclusivo di sfruttamento su tutte le risorse naturali della Louisiana.

I detentori dei titoli di debito francesi potevano convertire i loro titoli di debito in azioni della società coloniale. La scommessa dell'economista scozzese era

duplice: da una parte il debito pubblico sarebbe stato convertito in debito privato nelle mani dei cittadini francesi, dall'altra l'acquisto di titoli avrebbe garantito la progressiva scomparsa della moneta metallica dal mercato nazionale. Affinchè questo piano funzionasse una particolare condizione si doveva verificare: la quotazione delle azioni della compagnia dovevano salire esponenzialmente, alimentando un clima di euforia fra i contribuenti francesi. Oggi molto etichetterebbero questo fenomeno come bolla speculativa. Per garantire questo scenario, Law promosse quindi un forte aumento della massa monetaria in questa circolazione, reinvestendo gran parte di questa nuova valuta nell'acquisto delle azioni.

La bolla

Il sistema quindi si reggeva da una parte su un costante rialzo delle aspettative azionarie degli investitori e dall'altro su una continua emissione di nuova moneta. I due fenomeni però erano strettamente correlati: nel momento in cui il valore delle azioni avesse iniziato a scendere, gli investitori avrebbero smesso di trasferire risorse nelle casse della Banca Centrale, decretando di fatto la fine della politica monetaria espansiva. Il sistema era quindi troppo interconnesso per poter reggersi in piedi autonomamente ed aspetto più grave non poteva contare su una politica di emergenza, nel caso in cui il mercato azionario fosse crollato. In sintesi era una scommessa troppo ardita, anche per un giocatore d'azzardo geniale come Law.

Il crollo

Il sistema si inceppò nel 1720; temendo un crollo nel valore della Compagnia del Mississippi, Law giocò d'anticipo: programmò una progressiva riduzione del numero delle azioni, così da scongiurare una spirale inflazionista. Ottenne al contrario un caso da manuale di panico finanziario: sfiduciati, gli investitori tentarono di liberarsi simultaneamente dei titoli azionari, decretando il fallimento dell'intero sistema. Il debito pubblico si era vaporizzato a spese però di perdite private piuttosto ingenti.

Law scappò a Venezia dopo riprese la sua attività come giocatore d'azzardo e sarà condannato all'oblio per circa due secoli, nonostante il carattere innovativo delle sue idee.

Perché la fiducia conta

Il caso della bolla del Mississippi è interessante perché ci mostra come una moneta non abbia un valore diverso da quello che gli altri operatori economici le attribuiscono. In termini più semplici la fortuna finanziaria accumulata dai più ricchi finanziari francesi tramite della Compagnia di Law perse irreversibilmente di valore quando una quota sufficiente di investitori persero fiducia nel sistema. Law stesso infatti cercò di ancorare il valore delle sue banconote alle risorse coloniali francesi, proprio perché consapevole che senza un'adeguata base materiale era impossibile ispirare sicurezza fra i contribuenti francesi.

L'altra lezione interessante è che nessun sistema può sopravvivere senza un piano d'emergenza: il legame indissolubile fra gestione del debito e politica monetaria impedì a Law di intervenire quando la bolla esplose. In tal caso forse la storia sarebbe andata diversamente.