

## L'ALTO PREZZO DELL'ORO E LE POLITICHE MONETARIE DELLE BANCHE CENTRALI

*Giovanni Scanagatta*

Nell'ultimo anno si è assistito ad un aumento fortissimo del prezzo dell'oro, sia in dollari che in euro. L'aumento annuo del prezzo dell'oro nella moneta americana è stato del 20,3% e quello nella moneta europea del 23,7%. I corrispondenti cambi di parità rispetto all'oro, all'inizio e alla fine del periodo, sono stati di 1,09 dollari per euro e di 1,06.

Questo forte aumento del prezzo dell'oro fa ricordare il saggio del 1811 del grande economista inglese D. Ricardo sull'alto prezzo dell'oro e sulla controversia bullionista e anti-bullionista, o della scuola bancaria. Ricardo sosteneva che l'eccessiva circolazione di moneta in Inghilterra aveva determinato il forte aumento dei prezzi e per questa via la svalutazione della sterlina. Gli esponenti della scuola bancaria ritenevano invece che la causa del deprezzamento della sterlina dipendeva dal deficit della bilancia dei pagamenti, a sua volta determinato dalle rimesse e dal cattivo raccolto dovuto alla siccità. La relazione veniva invertita ed era l'aumento dei prezzi che determinava l'espansione della circolazione monetaria e non viceversa, come previsto dalla teoria quantitativa della moneta.

La domanda che sorge oggi spontanea riguarda le cause di questo spettacolare aumento del prezzo dell'oro. Sono due le cause che qui si pongono in evidenza. La prima riguarda la relazione negativa tra il prezzo dell'oro in dollari e il tasso di interesse reale (tasso nominale al netto dell'inflazione) sulla moneta americana. La seconda si riferisce all'aumento del prezzo dell'oro a causa della domanda per fini di investimento e della domanda da parte delle banche centrali, soprattutto Cina e Paesi Arabi. Si tratta, nel secondo caso, di una domanda connessa ai crescenti rischi geopolitici e geoeconomici a livello mondiale dovuti alle guerre.

Si ricorda che l'offerta di oro si colloca ogni anno tra le 4 mila e le 5 mila tonnellate e la domanda risulta mediamente così ripartita: 50%oreficeria, 10% tecnologia, 20% investimento e 20% acquisti da parte delle banche centrali.

L'offerta di oro è nel breve termine sostanzialmente rigida al prezzo perché la capacità produttiva delle miniere è sostanzialmente data e l'offerta muta solo grazie alla variazione delle scorte. L'offerta può invece variare sensibilmente nel lungo periodo grazie agli investimenti e al progresso tecnico. Una crescita della domanda determina quindi nel breve periodo aumenti del prezzo dell'oro superiori a quelli che ci sarebbero se l'offerta fosse elastica al prezzo.

Ma appuntiamo ora l'attenzione sulle politiche monetarie delle Banche Centrali e, in particolare, sulle due più importanti a livello mondiale: la Banca Centrale Europea (BCE) e la *Federal Reserve* americana, FED. Nelle ultime riunioni, le due Banche Centrali hanno lasciato immutati i tassi di interesse di *policy* intorno al 5%, con un differenziale a favore del dollaro.

Si dice che nelle prossime riunioni le due Banche Centrali ridurranno i tassi di interesse, in relazione alle conferme della discesa dei tassi di inflazione. E' certamente sperabile che ciò avvenga, soprattutto per l'Italia che ha un alto rapporto tra debito pubblico e PIL, ma se guardiamo ai prezzi dell'oro e misuriamo l'inflazione con il prezioso metallo, le speranze di

una riduzione dei tassi di interesse si fa più flebile. I tassi di interesse reali sia sul dollaro che soprattutto sull'euro, impiegando l'inflazione misurata dagli aumenti del prezzo dell'oro, sono largamente negativi e ciò, come detto, spinge verso l'alto la domanda di oro e il suo prezzo. Ci sono poi i venti di guerra che soffiano sempre più impetuosi e questo imprime ulteriore spinta alla domanda di oro.

In questo scenario, la situazione dell'Italia appare non facile e l'unica strada possibile da percorrere è quella di spingere sugli investimenti per la crescita del reddito, investendo meglio e più velocemente le grandi risorse del PNRR e valutando con più serenità gli effetti degli incentivi fiscali a favore del settore delle costruzioni, pur con le necessarie misure per evitare i comportamenti fraudolenti.