

Sterlina: una lezione storica per le criptovalute stablecoin

- *La crisi della sterlina del 1825 offre spunti di riflessione per comprendere la crisi delle criptovalute stablecoin del 2022*
- *Molti studiosi, economisti e ministri hanno cercato per secoli una moneta stabile. Il desiderio di stabilità, ancora oggi, spinge l'interesse per il "ritorno al Gold Standard" e motiva il "targeting dell'inflazione" da parte delle Banche Centrali*
- *La lunga storia della sterlina è costellata da banche che svolgevano attività simili ai moderni emittenti di stablecoin, offrendo banconote sostenute da una valuta apparentemente più stabile. Eppure, le crisi sono scoppiate regolarmente nel corso della storia britannica*

A cura di Jeffrey Cleveland, Chief Economist di Payden & Rygel

25 ottobre 2022 – I correntisti sono in preda al panico, ritirano freneticamente fondi dagli istituti finanziari la cui reputazione è andata in frantumi. Gli istituti stessi, incapaci di soddisfare le richieste dei correntisti che cercano di recuperare il denaro faticosamente guadagnato, si trovano davanti a tre opzioni: sospendere i prelievi, venderli a prezzi stracciati ai concorrenti o, come ultima risorsa, affrontare l'insolvenza.

Vi suona familiare? Non stiamo descrivendo il mercato delle criptovalute stablecoin del 2022, bensì il panico che scoppiò nel sistema bancario di Londra nel 1825. Negli anni '20 dell'Ottocento in Gran Bretagna, all'epoca centro finanziario globale, centinaia di banche emettevano le proprie banconote. Naturalmente, questi istituti promettevano un "ancoraggio" stabile tra banconote e denaro in senso stretto (ad esempio, monete d'oro). I depositanti godevano della comodità di effettuare transazioni in banconote o a credito, invece di portare con sé le monete d'oro (diventando facile bersaglio dei ladri).

L'abbondanza di nuovi depositi consentiva alle banche di prestare grandi quantità di denaro a coloro che chiedevano mutui e prestiti, guadagnando così ingenti redditi. Solamente tra il 1824 e il 1825 nacquero circa 600 nuove banche di società per azioni. I testimoni oculari di quegli anni assistettero con meraviglia al boom economico che ne derivò e che finì quando i depositanti più sospettosi iniziarono a scambiare le banconote cartacee con "valuta forte", ad esempio le monete d'oro. Le banche che avevano promesso ai clienti un legame stabile tra carta e moneta si trovarono a un tratto nella difficoltà di mantenere quella promessa.

Una storia simile si è verificata quasi due secoli dopo con le criptovalute. Nel verbale della riunione di luglio 2022, il Federal Open Market Committee (FOMC) ribadisce che **gli asset digitali sono soggetti alle stesse vulnerabilità di mercato dei prodotti tradizionali**: sessioni consecutive in rialzo o ribasso, svendite a sorpresa e leva finanziaria eccessiva.

Cosa possiamo imparare sulla stabilità valutaria grazie al lungo successo della sterlina britannica?

I dati economici mostrano un'eccezionale stabilità creata dalla sterlina: l'Inghilterra ha goduto di prezzi più o meno stabili dal 1300 al 1500 circa e poi di nuovo dal 1650 al 1750. Inoltre, a partire dal 1560 la quantità di argento presente nella sterlina si stabilizzò allo stesso livello fino al diciannovesimo secolo: una notevole impresa di stabilità monetaria!

L'indebolimento monetario era un fenomeno praticamente sconosciuto in Inghilterra, a differenza della maggior parte dell'Europa medievale, e la stabilità della moneta, oltre a mantenere inalterato il potere d'acquisto del cittadino medio, garantiva molti altri vantaggi, tra cui la creazione di mercati finanziari sorprendentemente internazionali, con le monete inglesi che andavano diffondendosi in tutto il continente europeo e il commercio in sterline che prosperava. Studiosi, economisti e ministri hanno cercato per secoli una moneta stabile e molti hanno riposto la loro fiducia nel metallo, senza tuttavia comprendere che il valore dell'argento e dell'oro varia in base alla domanda e all'offerta, esattamente come qualsiasi altra commodity.

Sulla base dei precedenti storici della sterlina nei suoi primi anni di vita, è comprensibile che molti confondano il contenuto di metallo con la stabilità ed è proprio il desiderio di stabilità a spingere, ancora oggi, l'interesse per il "ritorno al Gold Standard" e a motivare il "targeting dell'inflazione" da parte delle Banche Centrali.

Tuttavia, anche se l'offerta di moneta viene mantenuta costante da un'offerta fissa di monete di metallo e il contenuto metallico della moneta rimane lo stesso, la domanda di argento (e, più tardi, di oro) varierà, influenzando il potere d'acquisto della moneta e quindi i prezzi. A partire dal 1515, i prezzi in Inghilterra cominciarono a salire in maniera costante. Dopo più di un secolo di prezzi stabili, tutto cominciò a costare di più.

La causa è da ricondursi non solo all'offerta di moneta, ma anche alla domanda di denaro.

Durante il regno di Elisabetta I (1558-1603), l'offerta di sterline aumentò di 100.000 sterline l'anno, e la massa monetaria si trovò a essere più che raddoppiata. Di conseguenza, i prezzi aumentarono. Era diventato evidente a molti che il denaro fisico fosse la chiave dell'inflazione e della crescita. Se la moneta scarseggia, tutti gli scambi commerciali rallentano, sia a livello nazionale che internazionale.

Quindi, quali lezioni possiamo trarre dalla storia finanziaria britannica per le stablecoins di oggi? In primo luogo, il desiderio di stabilità ha secoli, se non millenni di storia. Infatti, i periodi di maggiore stabilità sono stati caratterizzati da scarsa crescita e pochi cambiamenti nella vita della gente comune. I moderni sostenitori delle criptovalute si lamentano, comprensibilmente, per la volatilità del Bitcoin e dell'Ether, mentre cercano la stabilità utilizzando i token stablecoin "agganciati" all'USD, uno per uno, come un'ancora. Come ricorderete, le banche londinesi hanno ingrassato le ruote del commercio rendendo le transazioni facili, allo stesso modo, le cripto-stablecoin hanno promesso di rendere più facile le transazioni su Internet, 24 ore su 24, sette giorni alla settimana.

Di conseguenza, la velocità, la facilità d'uso e i pagamenti istantanei globali hanno guadagnato una significativa popolarità. La lunga storia della sterlina è costellata da banche che svolgevano attività simili ai moderni emittenti di stablecoin, offrendo banconote sostenute da una valuta apparentemente più stabile (la sterlina stessa). Eppure, le crisi sono scoppiate regolarmente nel corso della storia britannica (non solo nel 1825). **Oggi, tre delle 10 principali criptovalute per capitalizzazione di mercato sono varianti di stablecoin: Tether (68 miliardi di dollari), US Dollar Coin, o USDC (50 miliardi di dollari) e Binance USD (21 miliardi di dollari).** Sebbene ogni moneta sia diversa, ognuna di esse promette di mantenere un ancoraggio 1 a 1 con l'USD detenendo riserve (simile a un fondo del mercato monetario).

Il TerraUSD ha raggiunto un picco di mercato di 18,6 miliardi di dollari il 2 maggio 2022, prima di crollare a causa della corsa dei "correntisti" a ritirare valuta. Invece di utilizzare le riserve per sostenere il peg al dollaro 1 a 1, TerraUSD ha utilizzato un più complicato algoritmo, puntualmente fallito una volta finito sotto stress. **La storia della sterlina ci insegna che la qualità della denaro è importante tanto quanto la quantità in circolazione e che l'instabilità è la norma piuttosto che l'eccezione.** Investire, soprattutto quando un prodotto proclama stabilità, richiede una vigilanza costante.

Payden & Rygel

Con oltre 135 miliardi di dollari in gestione, Payden & Rygel è leader nella gestione del risparmio gestito e annovera tra i suoi clienti banche centrali, fondi pensione, imprese di assicurazione, università, banche private e fondazioni di varia natura. Società di gestione indipendente e non quotata, Payden & Rygel ha sede a Los Angeles con uffici a Boston e hub di gestione a Londra e a Milano.

Per ulteriori informazioni contattare:

BC Communication

Giulia Franzoni | Tel: +39 334 3337 756 | giulia.franzoni@bc-communication.it

Giovanni Prati | Tel: +39 351 5293 362 | giovanni.prati@bc-communication.it