

## **Se le criptovalute fluttuano senza avere il paracadute**

*di Donato Masciandaro*

Il bitcoin è di nuovo sull'ottovolante. Non è una novità: è una attività speculativa, e chi specula si assume i relativi rischi. Dal punto di vista delle regole, il pilastro da rispettare è che non deve esistere alcuna possibilità che lo Stato sia chiamato a fare da paracadute per coprire le perdite di chi investe in qualunque forma di cripto valuta. Visto quello che sta succedendo negli Stati Uniti, che l'Unione europea non segua l'esempio di Oltreoceano. E, in parallelo, velocizzi l'adozione della valuta pubblica digitale, il nostro euro.

Il punto di partenza sono i dati: nell'ultima settimana, la cripto valuta per antonomasia, il bitcoin, ha registrato il peggior crollo dal 2022, azzerando tutti i guadagni ottenuti dal momento in cui alla Casa Bianca si è insediato un presidente che è diventato un appassionato fautore delle cripto valute, anche per concreti interessi familiari, in assoluto dispregio del principio di evitare l'azione politica quando si è in conflitto di interesse.

L'ottovolante del bitcoin non è però una novità, ma una caratteristica endemica, vista la sua natura di attività finanziaria che viene detenuta, per un solo ed esclusivo motivo: l'aspettativa che il prezzo del bitcoin al momento in cui si deciderà di venderlo rifletterà un valore reale maggiore di quello che aveva al momento in cui è stato acquistato. L'unica ragione che spiega le transazioni in bitcoin è il cosiddetto movente speculativo; tutte le analisi empiriche hanno finora escluso che il bitcoin venga acquistato per finalità transattive, a meno che non ci siano ragioni legate alla necessità di riciclare proventi legati ad

attività illegali, criminali e di finanziamento del terrorismo. Ragioni queste – mai dimenticarlo – che sono rilevanti e consistenti.

Il movente speculativo è mosso esclusivamente dalle aspettative, visto che il bitcoin ha un valore intrinseco pari a zero, a differenza dell'oro. A loro volta, le aspettative che muovono l'ottovolante della valuta virtuale sono correlate al valore atteso del bitcoin in relazione a quello di altri investimenti. Per cui, se si percepisce che il bitcoin sia relativamente meno rischioso di valute alternative, la sua appetibilità sale. La rilevanza della percezione di una minore rischiosità relativa emerge da uno studio econometrico che ha analizzato gli investimenti in bitcoin espressi nelle valute nazionali di quattordici Paesi avanzati e trenta Paesi emergenti e in via di sviluppo. A parità di altre condizioni, nel caso di questi ultimi Paesi l'investimento in bitcoin è tanto più alto quanto più la valuta virtuale viene percepita come meno rischiosa rispetto alle varie valute nazionali pubbliche, che sono emesse da Stati nazionali percepiti dai loro cittadini, e dai mercati, come meno stabili e sicuri.

Quindi la percezione della sicurezza relativa del bitcoin, e, in generale di tutte le valute virtuali, è una chiave della loro appetibilità nei Paesi non avanzati. Ovviamente questo non vale nei Paesi avanzati, dove la moneta pubblica è sempre più sicura di quella emessa da soggetti privati, a meno che non ci sia una garanzia, formale ma anche solo sostanziale, che lo Stato attiverà un paracadute pubblico per prevenire una cosiddetta crisi sistemica, provocata da produttori o distributori di moneta privata.

Storicamente, le imprese private che hanno beneficiato di tale garanzia sono le banche. Questo privilegio bancario si basa su una ragione macroeconomica: le banche sono imprese private speciali per il loro ruolo nel finanziamento dell'investimento e della tutela del risparmio. Senza il ruolo macroeconomico delle banche, il loro privilegio di creare moneta privata – i depositi – non ha alcuna ragione di esistere. Non basta: questa motivazione non esiste assolutamente nel caso di monete virtuali emesse da imprese private non bancarie. Quindi occorre che non ci sia alcuna percezione che possa mai esistere un paracadute

pubblico per tali attività finanziarie. È un pilastro che oggi scricchiola negli Stati Uniti, e sarà definitivamente abbattuto se si consentirà ai produttori delle monete virtuali pseudo stabili di poter detenere riserve liquide presso la Fed. L'Unione europea non deve seguire quella strada, ma piuttosto accelerare il percorso che porterà al varo dell'euro digitale, l'unica moneta virtuale autenticamente e completamente garantita dalle istituzioni, rappresentate dalla Bce. Niente paracadute per una attività basata esclusivamente sulle aspettative. Cioè sul nulla.