

I tanti rischi delle monete digitali private

di Donato Masciandaro

La Bce e la Banca d'Italia stanno accendendo i riflettori sui rischi macroeconomici che possono essere provocati da una crescita non controllata delle valute digitali private, in particolare dalle monete pseudo stabili, soprattutto se denominate in dollari. È una attenzione quanto mai opportuna, a cui la politica europea e nazionale devono prestare la massima attenzione.

Il punto di partenza sono le osservazioni che la presidente della Bce Christine Lagarde, la scorsa settimana, ha offerto sul fenomeno che, all'interno del perimetro delle attività finanziarie digitali appare essere al momento il più rilevante: le monete private pseudo stabili. Tali attività hanno tre caratteristiche: sono emesse da società private non bancarie; possono essere utilizzate per regolare transazioni, quindi hanno una funzione monetaria; promettono di avere un valore stabile in termini nominale, perché promettono a chi le detiene la possibilità di riconversione, in ogni momento, in moneta pubblica, detenendo riserve in attività liquide, come contanti e titoli pubblici. È su questa ultima caratteristica che però bisogna ricordare che l'unica moneta che può permettersi di dire di essere stabile è la moneta pubblica: un euro è sempre un euro; una moneta privata non lo sarà mai, a meno che l'emittente non abbia depositato presso la banca centrale un ammontare di moneta pubblica esattamente uguale alle passività emesse; in termini tecnici, le sue riserve obbligatorie devono essere sempre uguali al 100% delle sue emissioni. Quindi le monete private sono per definizione pseudo stabili.

La presidente Lagarde ha sottolineato le due dimensioni che stanno caratterizzando il mondo delle monete pseudo stabili. La prima dimensione riguarda gli aspetti quantitativi, che sono almeno tre. Primo: le emissioni del settore delle monete pseudo stabili sono passati da un ammontare di 10 miliardi di dollari del 2000 ai 300 miliardi di dollari di oggi. Secondo: le riserve per mantenere la promessa di convertibilità sono per la quasi totalità denominate in dollari. Terzo: il 90% del settore è controllato da due soli operatori, con sede legale ad El Salvador e negli Stati Uniti.

Per quel che riguarda invece gli aspetti qualitativi, l'elemento cruciale è che le monete pseudo stabili hanno l'obiettivo di svolgere due funzioni – una tecnologica, l'altra monetaria – che di per sé nell'area euro possono essere svolte in modo più efficace facendo evolvere le infrastrutture del sistema dei pagamenti già esistenti. Sotto questo aspetto, negli stessi giorni, analizzando lo sviluppo dei pagamenti transfrontalieri, Fabio Panetta - governatore della Banca d'Italia e neo presidente della Banca dei Regolamenti Internazionali - ne ha messo in luce le ragioni dell'inefficienza, ma, allo stesso tempo, ha delineato un percorso per renderli più rapidi, meno costosi e più inclusivi. In tale percorso, il Governatore mette in guardia circa le presunte magnifiche sorti e progressive delle monete pseudo stabili, rimarcando che al momento non vi è alcuna solida prova della loro efficienza.

Ma oltre al rischio inefficienza, in quanto strumenti di pagamenti, lo sviluppo non regolamentato delle monete pseudo stabili porta con sé anche due rischi macroeconomici: maggiore instabilità finanziaria e minor efficacia della politica monetaria, con i riflessi negativi in termini di inflazione e crescita. Rischi che saranno tanto più alti quanto più le monete pseudo stabili sono denominate in dollari, incidendo negativamente anche sulla sovranità monetaria europea.

Focalizzandoci sui rischi in termini di crescita economica e inflazione, una analisi empirica pubblicata nella collana di studi della Bce mette in evidenza come la crescita delle monete pseudo stabili può aver l'effetto di indebolire l'azione della banca centrale. Il meccanismo è semplice: quanto maggiore dovesse essere l'utilizzo da parte di cittadini, di imprese per i loro scambi delle pseudo monete invece che delle monete private regolamentate, cioè i depositi bancari, tanto più alto è il rischio che venga indebolito il ruolo del sistema bancario nell'erogare credito all'economia a tassi coerenti con quelli ottimali. In altri termini, aumenta il rischio di distorsioni sia nelle quantità che nei tassi. *Dulcis in fundo* – si fa per dire – tali distorsioni sono tanto più rilevanti quanto più le pseudo monete sono denominate in dollari. Due sono le campane che suonano per la politica, europea e nazionale. Da un lato, il disegno della regolamentazione delle pseudo monete deve disinnescarne la pericolosità economica. Dall'altro lato, occorre aumentare l'efficienza e l'efficacia della moneta pubblica, introducendo al più presto l'euro digitale. Per chi vuol sentire.