

di Paolo Savona

Il Genio informatico è uscito dalla Lampada di Aladino e non può farvi rientro, ma il funzionamento del mercato monetario è tuttora distinto istituzionalmente (norme ed enti) da quello del mercato finanziario, nonostante si presentino intersecati a seguito delle politiche monetarie “accomodanti” o “non convenzionali” (indicate in generale con l’acronimo Qe) decise per affrontare le più recenti crisi finanziarie. Il motivo di questa ingerenza è dovuto al fatto che le politiche monetarie erano più rapidamente e facilmente attivabili rispetto alle politiche fiscali, un problema che gli economisti sempre favorevoli al suo uso non hanno ancora ben esaminato. Se la soluzione fosse quella indicata dalla Bri di Basilea e ribadita dal Presidente della Sec della “stessa attività, stessa regola”, questa soluzione normativa sarebbe esposta all’insuccesso, perché implica l’estensione della normativa vigente (in Italia Tub e Tuf) agli strumenti virtuali come se avessero le stesse caratteristiche degli strumenti tradizionali, ossia prescindendo dalla loro collocazione tecnologica nell’infosfera. Né basta affermare che le crypto non sono moneta, perché vengono usate anche come tali.

Le crypto sono un’evoluzione di un sistema dei pagamenti alla ricerca di mezzi meno costosi per gli utilizzatori, ossia la continuazione di un processo millenario che dalle conchiglie e pietre rare si è passati alle ostracas dei sumeri, che avevano dietro beni reali, arrivando alle carte digitali di cui oggi facciamo uso corrente. In generale, gli Stati non hanno saputo finora fare uso delle nuove tecnologie, alcuni dicono perché non vogliono rinunciare al signoraggio, ma forse per i timori sul futuro delle banche; i condizionamenti che da queste provengono e la necessità di porre mano alla fitta regolamentazione nata nel tempo sotto la spinta delle loro crisi sono fattori frenanti.

Di recente, la presidente della Bce, Christine Lagarde, ha dichiarato che la Banca si impegnerà maggiormente nel perseguimento della stabilità finanziaria, che non può se non suscitare consenso, ma l’affermazione è troppo generica per rappresentare un modo efficace di soluzione dei problemi complessi nascenti dalla diffusione delle crypto in generale e, specificatamente, dal ritorno alle funzioni classiche assegnate dalla democrazia alle banche centrali (il tapering di cui si discute in questi giorni).

Nella normativa vigente la stabilità monetaria poggia su forme certe e sperimentate, che mancano nel caso essa dipende dall’abilità dei policy maker di turno, inevitabilmente non garantita in tutte le circostanze, come dimostrano le diverse caratteristiche dei banchieri centrali che si sono succeduti e i contrasti legali ad alto livello che hanno accompagnato le politiche europee di whatever it takes. Resta irrisolto il problema di incorporare negli Statuti i poteri-doveri oggi attivabili solo se esiste l’abilità dei vertici monetari.

Nella definizione di una normativa che consideri il funzionamento delle crypto, va presa in considerazione anche l’eliminazione dell’asimmetria nella protezione esistente nell’Ue tra il possesso di moneta rispetto a quello di attività finanziarie (si pensi alla garanzia dei depositi e alla clausola di bail in nel caso di fallimenti bancari); la scelta è coerente con la visione che pone la stabilità monetaria come presupposto della crescita reale e dell’equità sociale, mentre le due stabilità devono essere poste sullo stesso piano, essendo legate da una reciproca determinazione, come nel sistema statunitense. Oggi una netta divisione tra creazione monetaria e attività finanziaria sarebbe possibile a seguito delle innovazioni tecnologiche. L’intera problematica, invece dei soli timori sugli effetti sui debiti pubblici e in parte su quelli privati, andrebbe considerata nel dibattito sul tapering apertosi a seguito della ripresa dell’inflazione negli Stati Uniti e altrove che, allo stato attuale dell’architettura istituzionale, impone il ritorno a politiche monetarie tradizionali che potrebbero determinare nuove crisi finanziarie con conseguenze sull’attività reale. La risposta che si dà a questo problema è il fine tuning, oggetto di precedenti esperimenti deludenti, senza affrontare il problema della relazione di stretta dipendenza tra la politica monetaria e il funzionamento del mercato finanziario, anche prescindendo dai nuovi problemi sollevati dall’operatività delle cryptocurrency. In assenza di uno scenario istituzionale certo, si ipotizza che prevarrà, dopo un periodo di confusione, un regime di convivenza tra monete sovrane e monete virtuali, pubbliche e private, queste ultime in forma di stable coin. La riduzione della componente fisica (il circolante), già avviata con le forme digitali dei pagamenti (carte di credito, rimesse bancarie, Atm ecc.), continuerà a favore della moneta in forma digitale criptata, con tempi dettati dai vincoli causati dal digital divide tra gli utenti della moneta. Se gli Stati tardano nel prendere decisioni, il vuoto verrà coperto sempre più dai privati e sarà ancor più difficile governare gli sviluppi. L’impatto sull’organizzazione delle istituzioni sarà presumibilmente maggiore di

quello che si avrà sugli strumenti, perché il divario normativo tra banche e intermediari tradizionali e nuove piattaforme tecnologiche va imponendo nuove incisive regolamentazioni.

Se la normativa sarà livellata, gli equilibri del mercato monetario e finanziario dipenderanno dal grado di legittimazione delle crypto nelle loro diverse forme da parte delle autorità; se si limitassero a soluzioni valide a livello nazionale aumenterebbero le complicazioni tra vecchie e nuove normative, perché l'accessibilità dell'infosfera non ha vincoli fisici e gli effetti si rifletterebbero sulle relazioni finanziarie internazionali. Queste andrebbero risolte convocando con urgenza una conferenza monetaria internazionale del tipo di quella tenutasi a Bretton Woods, che però richiederebbe l'individuazione di un'agenda di argomenti sui quali trovare un accordo. La messa a punto di un'economics with cryptocurrency aiuterebbe la convergenza delle volontà nazionali, soprattutto se sorretta da un leader culturale riconosciuto come fu per Keynes. Un passo indispensabile per redigere una tentata agenda della Conferenza sarebbe quello di partire dalla definizione di una contabilità economica legata alla convivenza tra strumenti virtuali e tradizionali, come da me proposta con Jan Kregel, che ha messo in evidenza il paradosso di una moneta senza debitore come le cryptocurrency, che trova una sanatoria pratica di questa grave anomalia attraverso scambi che si svolgono su basi volontarie, oggi incentivate da forme di legittimazione pubblica.

In questa confusione, sarebbe decisamente più semplice operare se le autorità dichiarassero illegittime almeno le unstable crypto (senza riserva), ma non sembra sia ancora raggiunta una coscienza della necessità di un siffatto provvedimento, anzi le scelte pratiche di molti Paesi vanno in direzione divergente.

*Presidente Consob*