Verso la moneta digitale pubblica: l'audacia di Christine Lagarde e la prudenza di Mario Draghi

Enrico Grazzini - 21/10/2019 [social and political notes]

Libra | Christine Lagarde, attuale direttore del **Fondo Monetario Internazionale** e prossimo Presidente della **Banca Centrale Europea**, vorrebbe che le banche centrali adottassero rapidamente sistemi di emissione di monete digitali aperte al pubblico, ai cittadini e alle aziende, mentre Mario Draghi, l'attuale presidente della BCE, è assai più prudente e afferma che la BCE non ritiene ancora opportuno sviluppare progetti sulla moneta digitale aperta a tutti.

Sarà interessante capire se Lagarde alla BCE avanzerà concretamente nella direzione che lei stessa ha indicato nella veste di direttore del FMI. Se procederà nella rotta che ha tracciato muteranno radicalmente non solo le funzioni della BCE ma anche tutto il sistema bancario e finanziario. Si verificherà una vera e propria rivoluzione monetaria.

Finora praticamente solo le banche possono detenere conti presso la Banca Centrale che, appunto, viene chiamata **"banca delle banche"**. La politica monetaria delle BC passa quindi solo per il canale bancario e la nuova moneta viene quindi emessa e distribuita al pubblico principalmente come "moneta bancaria", ovvero come moneta-debito per chi la riceve in prestito con l'impegno di restituirla con gli interessi. Le banche commerciali possono "creare moneta dal nulla" concedendo prestiti, come ha spiegato chiaramente la Bank of England[1], e il 90% circa della moneta totale in circolazione è moneta bancaria. Anche le banconote – che sono l'unica moneta legale e l'unica moneta che la BC emette per il pubblico – vengono distribuite dalle banche solo a chi ha già un conto corrente bancario. In pratica sono le banche commerciali a dominare il circuito e la circolazione della moneta nell'economia. Le BC possono condizionare l'attività bancaria soprattutto grazie alla fissazione del tasso di interesse principale, cioè del prezzo imposto dalla BC sulla moneta di riserva delle banche. Le BC lavorando sul costo del denaro cercano di incentivare (o disincentivare) le banche commerciali a prestare moneta. L'attività delle banche commerciali è quindi condizionata dalla BC e fortemente regolamentata, ma la massa monetaria che esse mettono in circolazione dipende però sostanzialmente dalla domanda di mercato e dalle prospettive di redditività, e non tanto dalla politica monetaria della BC. Se l'economia va bene, la domanda di moneta aumenta e le banche forniscono credito. Se l'economia va male, la domanda è fiacca, le insolvenze crescono e il credito si blocca. **L'attività delle banche private è quindi per sua natura pro-ciclica.**

Tutto il sistema potrebbe cambiare con l'introduzione della **moneta digitale**. Una BC potrebbe emettere una sua moneta legale digitale che il pubblico potrebbe direttamente utilizzare per effettuare pagamenti tramite smartphone o computer. La moneta digitale delle BC assumerebbe lo stesso valore legale che hanno oggi le banconote cartacee. Potrebbe essere utilizzata dai privati, individui e imprese, e dagli enti pubblici che aprissero conti correnti direttamente presso la BC centrale stessa. Le BC si aprirebbero quindi ai privati. E potrebbero controllare direttamente la massa monetaria in circolazione nell'economia. Ma il tal caso le BC entrerebbero in competizione diretta con le banche commerciali e potrebbero togliere loro la fonte di liquidità (i depositi a vista dei risparmiatori) grazie alla quale queste ultime possono "creare moneta dal nulla" quando concedono prestiti [2]. Il business model delle banche commerciali verrebbe radicalmente modificato.

Il passaggio verso le **Central Bank Digital Currencies**, CBDC, è quindi molto delicato, ma è ormai oggetto di discussione e sperimentazione a livello internazionale. Il problema è che il sistema monetario e bancario tradizionale deve affrontare nuove sfide competitive e nuove minacce provenienti dai giganti del web che propongono monete digitali globali a miliardi di utenti di Internet e dei social network.

Cresce il rischio che si affermino nuove valute private - come la Libra di **Facebook** – concorrenti con quelle emesse dalle banche centrali e dagli Stati, e che queste nuove forme di monete digitali siano gestite in maniera monopolista o oligopolista

dai giganti del web anche al di là delle regole consolidate, così da potere diventare terreno di conquista per la speculazione, o anche della criminalità organizzata e del terrorismo. Il timore è che le monete digitali private diventino fonti di ulteriore instabilità del sistema finanziario.

Facebook ha lanciato la sfida con **Libra**, che prevedibilmente diventerà di fatto una valuta parallela alle valute nazionali e regionali, come l'euro. La sfida delle monete digitali private non è solo rivolta alle valute emesse dalle BC nazionali ma impatta anche - e forse soprattutto - le banche commerciali. Il rischio è che in prospettiva i depositi dei clienti migrino verso i gestori privati dei servizi di rete e delle applicazioni on line.

Ma non è solo la sfida delle valute private dei giganti del web a spingere per il cambiamento. I tassi di interesse delle principali BC sono ormai pari a zero e anche il Quantitative Easing avviato dalle principali banche centrali non è riuscito a rilanciare l'inflazione e le economie reali come ci si attendeva. Il QE della BCE, per esempio, ha salvato le banche e gli stati più indebitati e ha gonfiato i valori finanziari, ma il denaro dalle banche non è arrivato a sufficienza all'economia reale. Gli attori dell'economia reale – le famiglie, gli enti pubblici e le imprese - sono già troppo indebitati e non prevedono prospettive positive per il futuro. Così il credito bancario ristagna anche se le riserve di liquidità delle banche presso la BCE scoppiano. Dopo un QE di 2,6 triliardi di euro (il 20% del PIL dell'area euro) l'eurozona è ancora a rischio di recessione.

In questo contesto gli strumenti tradizionali, e anche quelli non convenzionali, delle BC rischiano di diventare inefficaci. Molti si pongono il problema se le BC riusciranno ad affrontare in maniera valida le prossime inevitabili e incombenti crisi finanziarie. Le armi usate finora sono spuntate. Allora le Central Bank Digital Currencies potrebbero diventare lo strumento principale delle BC per finanziare direttamente l'economia reale - investimenti, consumi, spesa pubblica-. Anche se ovviamente la strada non è in discesa ed è irta di ostacoli.

Lagarde favorevole all'introduzione della moneta digitale pubblica

Lagarde in un suo intervento a Singapore ha sottolineato che la storia mostra chiaramente che anche in campo monetario il cambiamento – indicato dai passaggi avvenuti dalla moneta metallica alle banconote, dal gold standard, alla moneta fiat, per arrivare infine alla moneta digitale - è inevitabile e che va affrontato coraggiosamente in tutti i suoi aspetti, sia per quanto riguarda i rischi che per i vantaggi. Secondo Lagarde le banche centrali dovrebbero aprirsi alle innovazioni e anche le banche commerciali dovrebbero affrontare senza eccessivi timori i rischi adattandosi prontamente al nuovo contesto competitivo[3].

Draghi si è dimostrato invece più cauto e prudente sulle potenzialità della nuova moneta. Niente più delle loro stesse parole che riporto di seguito possono esprimere i due diversi approcci. Le traduzioni e le sottolineature sono mie. Lagarde è apparsa entusiasta sulle possibilità della moneta digitale pubblica.

"*Siamo ad una svolta storica....Un nuovo vento soffia, quello della digitalizzazione. ...La piazza della città è tornata, praticamente, sui nostri smartphone....Attraversiamo un mondo di informazioni, dove i dati sono il nuovo"oro"- nonostante le crescenti preoccupazioni per la privacy, e la sicurezza informatica -....**il denaro stesso sta cambiando**. ….Ci aspettiamo che sia integrato con i social media, prontamente disponibile per l'uso on-line e persona-a-persona, compresi i micro-pagamenti ..... **Anche i depositi bancari subiscono la pressione delle nuove forme di denaro**".*

Secondo Lagarde le nuove monete digitali private dovrebbero essere regolamentate, ma non basta: si chiede
"Al di là della regolamentazione, lo Stato dovrebbe rimanere un attore attivo nel mercato del denaro? Vorrei essere più specifica: **le banche centrali dovrebbero emettere una nuova forma digitale di denaro?** *uno strumento garantito dallo Stato, o forse* ***un conto detenuto direttamente presso la banca centrale, a disposizione di persone e aziende per i pagamenti al dettaglio****? È vero, i nostri depositi nelle banche commerciali sono già digitali. Ma* ***la nuova moneta digitale diventerebbe responsabilità dello Stato, come le banconote di oggi, non di società private*** (come le banche commerciali, o le società del web, ndr)***.*** *Non si tratta di fantascienza. Diverse banche centrali in tutto il mondo stanno seriamente considerando queste idee, tra cui Canada, Cina, Svezia e Uruguay. Essi stanno abbracciando il cambiamento e le nuove idee - come effettivamente fa il FMI"*

.

Lagarde enumera i vantaggi di una possibile moneta digitale emessa dalla BC: più inclusione rispetto ai miliardi di cittadini che nel mondo non dispongono ancora di un conto corrente ma usano lo smartphone; più sicurezza e protezione del consumatore; più privacy, dal momento che le tecnologie digitali – come del resto le banconote – sono tecnologie anonime (anche se la moneta digitale può e deve essere accessibile alla magistratura e alle forze dell'ordine).

Lagarde avverte però che la moneta digitale porta nuovi rischi. "*Quelli ovvi sono i rischi per l'integrità e la stabilità finanziaria. Ma vorrei anche sottolineare i rischi di soffocare l'innovazione - l'ultima cosa che uno vorrebbe.* ***La mia osservazione principale sarà che dobbiamo affrontare questi rischi in modo creativo****. Come possiamo attenuarli progettando la moneta digitale in modi nuovi e innovativi? La tecnologia offre strumenti ampi per farlo.* ***Le valute digitali potrebbero però esacerbare la pressione sui depositi bancari****. Se le nuove monete digitali diventeranno abbastanza simili ai depositi delle banche commerciali - perché sono molto sicure, e possono essere detenute senza limiti, e consentire pagamenti di qualsiasi importo, forse anche offrire interessi - allora molti si potrebbero chiedere****: perché devo continuare a tenere un conto in una banca commerciale?*** *Che dire quindi del* ***rischio di fuga dai depositi bancari? Esiste certamente****....* ***Ma le banche non sono astanti passivi. Possono competere con tassi di interesse più alti e migliori servizi.****.... Che cosa succederebbe se le banche centrali entrassero in partnership con il settore privato – con le banche commerciali e le altre istituzioni finanziarie - e facessero questa proposta: tu (*banca, ndr*) ti interfacci con i clienti, gestisci la loro ricchezza, offri loro gli interessi, la consulenza, i prestiti. Ma per quanto riguarda il sistema dei pagamenti, ce ne occupiamo noi (*banca centrale, ndr*).*

*Questa partnership potrebbe assumere varie forme.... Il vantaggio sarebbe evidente. I pagamenti sarebbero immediati, sicuri, a buon mercato e potenzialmente semi-anonimi. Come tutti i clienti vorrebbero. E l****e banche centrali manterrebbero un posizionamento saldo e sicuro nel sistema dei pagamenti.*** *Inoltre offrirebbero condizioni di concorrenza più equa e un'ottima piattaforma per l'innovazione. Nel frattempo le banche, e le imprese fintech garantirebbero agli utenti servizi servizi più semplici ed amichevoli basati sulle ultime tecnologie.*

In altre parole: la banca centrale si concentrerebbe sul suo specifico vantaggio comparativo – i sistemi di clearing e di compensazione back-end - e le istituzioni finanziarie e le start-up sarebbero libere di concentrarsi su ciò che sanno fare meglio – la gestione dei clienti e l'innovazione. Si tratta di un partenariato pubblico-privato che darebbe ottimi frutti".

Lagarde è quindi molto ottimista sul futuro della moneta digitale legale e pubblica e non sembra spaventata dal possibile impatto sul sistema bancario. Per lei "*il caso della moneta digitale non è universale, ma dovremmo studiarla molto seriamente, attentamente e creativamente...****Fondamentalmente si tratta di essere aperti al cambiamento, di abbracciare il cambiamento, di plasmare il cambiamento****. La tecnologia cambierà, e anche noi dobbiamo cambiare. Per non rimanere l'ultima foglia su un ramo morto...Andiamo avanti. Senza paura. Non ho paura. Io, non ho paura".*

La prudenza di Mario Draghi

Mario Draghi e la BCE appaiono invece attualmente assai cauti. La BCE si è già schierata contro Libra ma è consapevole che la minaccia è seria e che va affrontata, e non solo ostacolata per via legislativa. "*È fuori discussione permettere loro di svilupparsi nel vuoto normativo, perché è semplicemente troppo pericoloso* "ha affermato Benoit Coeure dell'Executive Board della BCE" *Progetti come quello di Facebook sono però un utile campanello d'allarme per i regolatori e le autorità pubbliche. Dobbiamo muoverci più rapidamente di quanto abbiamo fatto finora*"[4].

Per ora comunque Draghi ha respinto la proposta di aprire in tempi brevi la BCE ai privati. Rispondendo al parlamentare europeo Jonás Fernández (del gruppo dell'Alleanza Progressista di Socialisti e Democratici, S&D) che ha chiesto se la BCE ritenga possibile e opportuno introdurre la moneta digitale aprendo anche a soggetti non bancari la possibilità di avere dei conti correnti direttamente presso la BCE, Draghi ha risposto così:

"*La BCE e l'Eurosistema non prevedono attualmente di emettere una moneta digitale della banca centrale. Ci sono diverse ragioni per cui* ***non consideriamo l'emissione di una moneta digitale da parte della banca centrale un'opzione concreta per il prossimo futuro****. In primo luogo, le tecnologie che potrebbero potenzialmente essere utilizzate per emettere una moneta digitale della banca centrale, come quella basata sulla registrazione distribuita delle transazioni* (la cosiddetta blockchain, ndr*) , non sono stati ancora testate a fondo, e richiedono ulteriori e sostanziali sviluppi prima di poter essere utilizzate in un contesto di banca centrale. Per quanto riguarda la possibilità che una banca centrale gestisca i conti delle famiglie e delle imprese, questo implicherebbe che essa* ***faccia concorrenza per i depositi al dettaglio con il settore bancario****, e questo porterebbe a costi e rischi operativi potenzialmente considerevoli"****[5]****.*

La BCE non intende – almeno per ora e nel prossimo futuro – emettere una moneta digitale pubblica - senza però escludere che in un futuro più lontano possa farlo -. Il principale timore della BCE è che i privati e gli enti pubblici trasferiscano rapidamente i loro conti presso la più sicura BCE invece che mantenerli presso le (meno sicure) banche commerciali. Questo rappresenterebbe una minaccia molto rilevante per le banche commerciali. Se i correntisti trasferissero i loro depositi a vista presso la BC le banche avrebbero dei forti problemi di funding e il sistema della riserva frazionaria potrebbe essere scosso dalle fondamenta.

Un fatto appare chiaro. Se le BC emettessero moneta elettronica direttamente sui conti correnti di individui, imprese ed enti pubblici detenuti presso di lei. il sistema – anche secondo l'autorevole *Economist*[6] -diventerebbe immediatamente trasparente, più inclusivo ed efficiente, e più stabile. Il potere delle BC sul sistema bancario e sull'economia in generale aumenterebbe notevolmente: la politica monetaria delle BC, attualmente trasmessa esclusivamente tramite il complesso canale delle banche commerciali, avrebbe effetti immediatamente diretti sull'economia e la società. La moneta in circolazione potrebbe aumentare o diminuire in base alle decisioni della BC. Non a caso la Bank of England e la Banca di Svezia - la Sveriges Riksbank con l'e-krona - sono già all'avanguardia nella sperimentazione della moneta digitale.

Tutto ciò – come ha avvertito Draghi - avrebbe chiaramente un impatto sostanziale sul sistema bancario. Prevedibilmente si verificherebbe una separazione netta (narrow banking) dei depositi bancari a vista e dei servizi di pagamento gestiti dalle BC rispetto a tutte le altre attività bancarie. Le banche manterrebbero comunque il ruolo strategico di concedere crediti e di allocare le risorse finanziarie in base a criteri di redditività: ma dovrebbero raccogliere denaro sul mercato invece di "creare moneta dal nulla" facendo prestiti, come accade attualmente. Il potere sulla moneta tornerebbe in gran parte alle BC, e quindi agli stati e ai governi, con i quali le banche centrali, anche se formalmente indipendenti, sono sostanzialmente legate. La politica monetaria si integrerebbe necessariamente con la politica fiscale, e anche la gestione della moneta diventerebbe immediatamente oggetto di decisione politica sulla distribuzione delle risorse. La sfida di portata storica sul futuro della moneta è già cominciata.

**Giornalista economico e saggista*

[1] Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q1 "Money creation in the modern economy" by Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas of the Bank's Monetary Analysis Directorate.

[2] Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q1 "Money creation in the modern economy" già citato

[3] Christine Lagarde, IMF Managing Director "Winds of Change: The Case for New Digital Currency" Singapore Fintech Festival November 14, 2018

[4] Risposta del 12 September 2018 (L/MD/18/306) di Mario Draghi alla richiesta di chiarimenti sulla possibilità di introdurre una moneta digitale da parte della BCE avanzata dal parlamentare europeo ed ex membro del Comitato Esecutivo della Banca Centrale spagnola Jonás Fernández

[5] Risposta del 12 September 2018 (L/MD/18/306) a firma di Mario Draghi, presidente della BCE, alla richiesta di chiarimenti sulla possibilità di introdurre una moneta digitale da parte della BCE avanzata dal parlamentare europeo ed ex membro del Comitato Esecutivo della Banca Centrale spagnola Jonás Fernández

[6] The Economist “Central banks should consider offering accounts to everyone”; May 26th 2018

Libra | Christine Lagarde favorevole e Mario Draghi prudente

Libra

Libra | Christine Lagarde favorevole e Mario Draghi prudente