

BITCOIN Le valute digitali private presto arriveranno a neutralizzare la politica delle autorità aggravando l'instabilità del sistema finanziario e mettendo a rischio molte conquiste civili. L'analisi di Savona (Consob)

Che minaccia le cripto

di Paolo Savona*

In più occasioni ho sottolineato la pericolosità dello sviluppo del mercato delle monete criptate, soprattutto in presenza di una legittimazione implicita della loro operatività da parte delle pubbliche autorità. Gli argomenti usati per sostenere questa posizione sono quelli tipici dell'assetto istituzionale vigente per la moneta e la finanza, ma non sono stati sufficienti a convincere gli operatori e le autorità a prendere in seria considerazione i rischi della loro espansione. Spero che la storia monetaria possa essere di una qualche utilità per raggiungere lo scopo, cogliendo l'occasione per onorare la lungimiranza dei nostri Padri costituenti per aver elevato la tutela del risparmio a livello della legge costituzionale.

La storia monetaria ci ha consegnato alcuni concetti frutto di analisi teoriche e sperimentazioni pratiche, come la «legge» di Gresham, il bimetallismo aureo-argenteo e la moneta fiduciaria. Nel XVI secolo Thomas Gresham, un agente di cambio, enunciò questa legge beneficiando di idee già avanzate da altri, forse Niccolò Copernico; egli aveva osservato che nella confusione monetaria allora esistente, gli operatori trattenevano le monete «buone» e usavano le «cattive». Nel sistema dei pagamenti allora esistente circolavano monete d'oro e d'argento e la loro bontà dipendeva dalla qualità delle coniazioni e dalle manipolazioni intervenute, come la «tosatura». Il regime monetario di allora vie-

ne ricordato come bimetallico e visse esperienze di dominanza dell'uno o dell'altro metallo prezioso, con relative fluttuazioni del ciclo economico. Il momento più noto in letteratura è stato quello registrato nel secolo VIII, che indusse Carlo Magno a varare una riforma monetaria basata sul solo argento, ma riferito a un'unità d'oro teorica (Einaudi la definì «immaginarica»), la lira carolingia. Gli storici indicano che fu necessaria a seguito della grave scarsità d'oro che si era registrata perché finiva nei forzieri degli operatori esterni all'Europa a causa degli squilibri della bilancia dei pagamenti di parte corrente e la riforma invertì la deflazione economica che incalzava. Fin dalle soglie del secondo millennio insieme al regime bimetallico circolavano le fedie deposito, uno strumento finanziario che garantiva la disponibilità di una qualsiasi merce e che venne usato dai banchieri a fronte di depositi d'oro; con esse venivano concessi prestiti largamente eccedenti la quantità di oro tenuta, trasformandole in fedie di credito. I banchieri incauti finirono con il pagare il costo di queste eccedenze quando qual-

cuno presentò le fedie all'incasso di oro e rivendicò il rimborso dei propri depositi. Questo regime monetario è logicamente più vicino a quello della moneta fiduciaria con copertura aurea e, in minor misura, argentea, che finì con l'essere insostenibile di fronte alla crescita di moneta necessaria per garantire i mezzi di pagamento a un sistema economico in forte crescita. Il sistema cambiò natura perché l'obbligo di accettare in pagamento la moneta fiduciaria fu fissato per legge dal potere sovrano degli Stati (in inglese legal ten-

der). La concorrenza tra monete fiduciarie legali nazionali andò a favore di chi aveva maggiore peso sul piano economico-militare: la sterlina inglese fino al 1931 e il dollaro americano dopo la Seconda guerra mondiale. L'ultima copertura aurea fu quella concordata a favore del dollaro con l'accordo di Bretton Woods del 1944, ma ebbe termine nel 1971 con la dichiarazione unilaterale di non convertibilità della loro moneta da parte degli Stati Uniti. Da quella data il potere legale ha operato a livello nazionale e la convenzione tra le parti a livello internazionale.

In questa breve esposizione delle complesse vicende monetarie si intrecciano i tre concetti qui richiamati come utili per interpretare che cosa sta accadendo sul mercato a seguito della diffusione delle criptovalute. Partiamo dalla legge di Gresham. Agustin Cartens, il direttore generale della Bri di Basilea, ha presentato di

recente un paper alla conferenza organizzata dalla Fondazione Peterson, dove analizza molto bene pregi e rischi delle monete virtuali private, confermando che le monete pubbliche devono muovere verso la digitalizzazione e, nel più lungo andare, verso la criptazione; aggiunge però che esse manterranno condizioni di stabilità e sicurezza tali da



Peso:66%

non temere la competizione che muovono le criptovalute, ossia la legge di Gresham non opererebbe e la moneta buona non verrebbe scacciata da quella cattiva. Mi permetto sommessamente di dissentire proprio sulla base di quella legge basata sulle molte esperienze passate inquadrate razionalmente. Osservo inoltre che il regime monetario che si va delineando ha tutte le caratteristiche operative del bimetallismo, ma con una concorrenza tra forme cartacee e bit di computer pubblici e privati. Nel mercato a due monete la convivenza è stata sempre difficile, come la storia monetaria insegna, per la diversa poten-

za di creazione, più elevata per quella privata, soprattutto se non regolata. La monetazione ufficiale è sottoposta a vincoli perché gli Stati o, per loro, le banche centrali devono rendere conto di come assolvono al loro compito istituzionale di controllare la relazione tra quantità di moneta e andamento dei prezzi, per ottemperare al principio democratico della «no taxation without representation», non si può tassare chi non partecipa alla decisione perché gli effet-

ti del malgoverno monetario operano come un'imposizione tributaria. Perciò, per ottemperare al mandato ricevuto, la politica monetaria presenterà un'alternanza tra espansione e contrazione, che riprodurrà gli effetti delle diverse scoperte minerarie dei due metalli preziosi nei secoli antecedenti al XX, quando fu data sistemazione alla creazione monetaria fiduciaria. La moneta privata generata liberamente dai computer e accettata convenzionalmente dagli operatori, come sta accadendo,

sarà in condizione di neutralizzare la politica delle autorità, con conseguenze facilmente intuibili. Il sistema monetario e finanziario vedrà accrescersi la sua instabilità, invece di operare in direzione contraria, come sarebbe necessario e anche si intende raggiungere, attivando però strumenti tradizionali che non contemperano l'esistenza delle criptovalute private. Questi ragionamenti non entrano nel discorso più ampio della confusione tra moneta e strumenti finanziari, di per sé motivo di preoccupazione sul quale la Magistratura sta pronunciando giudizi usando giustamente me-

tri di valutazione tradizionali; né considerano il significato che va assumendo la natura fiduciaria della odierna circolazione monetaria.

Oggi pare affermarsi il principio che il contenuto di questa fiducia possa essere garantita a livello consensuale, senza che le regole dello Stato in materia fungano da presidio, ossia attribuiscono il potere di acquisto e liberatorio dai debiti solo alla moneta pubblica. Queste tesi si celano dietro le capaci spalle di Friedrich von Hayek, in modo però indipendente dal contesto in cui le ha annunciate. Un mancato chiarimento in materia apre un arco di problemi talmente ampi da coinvolgere le conquiste civili raggiunte nei secoli a caro prezzo. Spero che sapremo fermarci prima. (riproduzione riservata)

**presidente Consob*



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Peso:66%