

MONETA. – PERCHÉ LA MONETA. LA MONETA OGGI. MONETA PUBBLICA E MONETA PRIVATA DOPO LA RIVOLUZIONE DIGITALE. Bibliografia

La moneta è fondamentalmente una convenzione sociale. È moneta qualsiasi oggetto, materiale o immateriale che viene comunemente accettato come mezzo di scambio. Di solito, tra le funzioni della moneta viene menzionato anche il suo ruolo come unità di conto o come riserva di valore, ma se è vero che il valore dei beni viene tipicamente misurato in termini di moneta e che la moneta è uno strumento per detenere ricchezza, ciò che veramente distingue la moneta da qualsiasi altra attività finanziaria (v. FINANZA) è il fatto di essere utilizzata per il pagamento di beni e servizi. Come sosteneva il celebre economista Knut Wicksell nel 1913, la moneta è «un oggetto che è che viene ricevuto in cambio non per conto proprio, (...) non per essere consumato da colui che lo riceve o per essere impiegato nella produzione tecnica, ma per essere scambiato per qualcos'altro» (*Vorlesungen über nationalökonomie*, Jena 1913; trad. en. *Lectures on political economy. Volume II: Money*, 1935, 1978, p. 15).

Ciò che caratterizza in modo particolare la moneta, pertanto, è l'accettabilità, e cioè il fatto che gli individui sono disposti a vendere beni e servizi in cambio di essa. Questa proprietà non è connessa all'oggetto usato come mezzo di scambio, ma è il risultato di un implicito accordo che emerge nella società che si autoalimenta e si rafforza nel tempo. Come è stato dimostrato da importanti studi teorici (Kiyotaki, Wright 1989), il valore della moneta dipende sostanzialmente dalle aspettative degli individui circa le scelte degli altri membri della società. Tanto più un individuo si aspetta che un oggetto sia accettato come mezzo di scambio, tanto più probabile è egli stesso lo accetti in cambio di beni o servizi. La moneta, pertanto, è il risultato di un equilibrio nell'economia (v.) in cui le aspettative degli individui si realizzano, producendo un vantaggio per tutti.

Proprio per il fatto di essere il prodotto di relazioni sociali, la moneta ha assunto nella storia le forme più diverse, dalle conchiglie usate nelle isole della Polinesia, alle monete d'oro e d'argento coniate per la prima volta in Lidia nel 700 a.C. e utilizzate fino al secolo scorso per oltre duemila anni, fino alla moneta elettronica dei giorni d'oggi. Prima di affrontare la questione di cosa costituisca moneta nell'economia contemporanea, tuttavia, è importante chiarire quali problemi la moneta risolve all'interno della società e cioè perché le economie per funzionare hanno bisogno della moneta.

Perché la moneta. - Se gli scambi fossero puramente bilaterali – e cioè fosse possibile, per un individuo, acquistare un bene dando in cambio un altro bene da lui prodotto o posseduto – non ci sarebbe bisogno della moneta. La moneta emerge quando i vantaggi derivanti dallo scambio sono multilaterali e cioè quando un individuo che desidera scambiare non dispone del bene che magari, in quel momento, l'altro desidera. Se si produce del latte ma si vuole consumare del pane, si può procedere con lo scambio solo se la controparte desidera del latte, altrimenti lo scambio non si verifica. L'assenza, di ciò che viene chiamato una doppia coincidenza dei bisogni rende lo scambio impossibile. Con la moneta, questo problema può essere facilmente risolto; la moneta emerge come convenzione sociale per risolvere questo problema. Se si paga il pane con dei pezzettini di carta e il venditore si aspetta che questi biglietti verranno a loro volta accettati in cambio del bene che egli veramente desidera, molto probabilmente sarà disposto a vendere il pane. L'assenza della doppia coincidenza dei bisogni, tuttavia, non è da sola sufficiente a giustificare l'uso della moneta. Consideriamo per es. un'economia in cui lo scambio non è organizzato in termini di *quid pro quo* ma piuttosto in termini di relazioni di reciprocità in cui gli individui producono ogni qual volta ciò viene richiesto, sapendo che poi anche le proprie esigenze verranno soddisfatte quando esse si manifestano. Come può funzionare un'economia del genere? Come impedire che emergano dissensi sul contributo di ciascuno alla società e che questi dissensi portino a una rottura del sistema di reciprocità? È evidente che, per risolvere i possibili conflitti è necessario che i debiti e i crediti di ciascuno nei confronti della società vengano registrati e che questa informazione venga resa pubblica. Una volta che l'informazione è disponibile e condivisa, è possibile punire chi devia dalla norma sociale, impedendo così possibili abusi al sistema di reciprocità. Questo, in realtà, è ciò che avviene abitualmente in piccoli gruppi quali l'ufficio, la famiglia, o un gruppo di amici. Seppure in modo spesso informale, la concordia viene sostenuta da una memoria condivisa circa il contributo di ciascuno al gruppo. Se in un gruppo un membro sistematicamente si rifiuta di

svolgere il compito assegnato e ciò ha conseguenze negative per gli altri, una volta che l'informazione è acquisita, gli altri membri possono decidere una punizione, come per es. l'esclusione dal gruppo. Mentre in un piccolo gruppo dove tutti si conoscono e dove le interazioni sono continue nel tempo è possibile sostenere un sistema di reciprocità tramite una memoria condivisa, in una società ampia, dove gli scambi spesso sono anonimi e le interazioni hanno una durata limitata, questo è praticamente impossibile. Nelle società ampie e decentralizzate i rapporti di reciprocità vengono sostituiti dallo scambio di moneta. La moneta sostituisce la memoria nelle società caratterizzate da complesse relazioni di scambio. La moneta è un modo per registrare il contributo di ciascuno alla società. La moneta è memoria (Kocherlakota 1998). Il vantaggio di un sistema basato sul circolante (monete metalliche e banconote) è che sono oggetti fisici i cui diritti di proprietà sono ben definiti. Con il pagamento tramite moneta il trasferimento dei diritti di proprietà sul mezzo di pagamento è immediato e definitivo e ciò consente di scambiare in modo totalmente anonimo. Chiunque può partecipare allo scambio senza bisogno che s'instaurino rapporti tra gli individui o che sia necessario conoscere la loro storia; è sufficiente avere moneta. Il problema è che un sistema basato sulla moneta fisica richiede una prossimità tra compratori e venditori. Questa è sempre stata, storicamente, una difficoltà, ma è diventata apparente a tutti con l'avvento di Internet (v.), che, potenzialmente, consente a tutti di acquistare beni da venditori che stanno dall'altra parte del mondo. Questo problema può essere oggi superato tramite la 'moneta digitale', che non è altro che una linea di testo che può essere trasferita elettronicamente da un computer a un altro. Ma la moneta digitale, a sua volta, soffre di una difficoltà. Essa, diversamente da strumenti di pagamento cartacei come le banconote, può essere facilmente riprodotta ed essere usata più volte da un compratore per acquistare beni. Questa questione, che viene usualmente chiamato il problema della doppia spesa, può essere affrontato in due modi. La prima soluzione è quella di affidare a un soggetto terzo il compito di verificare che, in uno scambio, il compratore sia il legittimo proprietario della moneta digitale e che questa venga trasferita solo una volta al venditore. Il soggetto terzo ha un monopolio sulla verifica e ciò elimina alla base qualsiasi possibile disaccordo sul possesso della moneta digitale. Questo è ciò che avviene nel sistema dei pagamenti tradizionali. Quando si fa un pagamento attraverso un bonifico bancario o una carta di debito o di credito, si danno istruzioni alla propria banca di trasferire elettronicamente una parte dei propri depositi, che non sono altro che scritture contabili prive di qualsiasi consistenza fisica, su un altro conto; la banca a sua volta ha la responsabilità di tenere un'accurata contabilità dei trasferimenti in modo che la moneta elettronica venga usata una sola volta per ogni transazione (v. BANCA). Un modello alternativo, quello dei **Bitcoin** e, in generale, delle criptovalute (v. CRIPTOVALUTA) è quello di risolvere il problema della doppia spesa senza che sia necessario l'intermediazione di un'unica autorità tramite la tecnologia **Blockchain**. Ogni individuo può gestire il proprio conto personalmente e la sua copia del registro dei Bitcoin contiene dati sui diritti di proprietà di tutti i Bitcoin in essere. Per garantire il funzionamento del sistema e far sì che tutte le copie del registro dei Bitcoin siano congruenti, c'è un meccanismo che garantisce il consenso, in modo molto simile a un sistema basato sulla reciprocità tipico dei piccoli gruppi. La differenza è che il sistema dei Bitcoin garantisce una memoria verificabile globalmente sui diritti di proprietà associati a ciascun Bitcoin. Tutto questo senza l'intervento di una qualche autorità centralizzata.

La moneta oggi. - Ma quali sono gli oggetti che costituiscono la moneta nelle moderne economie? E chi emette la moneta? In linea con quanto detto sopra, non esiste un'unica definizione di moneta. La BCE (*Banca Centrale Europea*), per es. definisce tre aggregati monetari: M1 (monete metalliche e banconote più depositi in conto corrente), M2 (M1 più depositi di risparmio con scadenza fino a due anni) e M3 (M2 più pronti contro termine, quote dei fondi comuni monetari, titoli di debito con scadenza fino a due anni). Già da queste definizioni si evince che la parte prevalente della massa monetaria di un Paese è costituita dai depositi bancari. Le banche, cioè concorrono con la banca centrale alla creazione della moneta.

Una distinzione importante è tra moneta-merce, e moneta fiduciaria. Nel primo caso la moneta è un diritto nei confronti di qualcosa che ha un valore intrinseco. Durante il regime aureo, per es., un'unità di moneta dava diritto a ricevere in cambio un certo quantitativo d'oro. Oggi tutte le monete hanno carattere fiduciario, cioè sono totalmente slegate da oggetti che hanno un valore intrinseco. In tutti i Paesi lo Stato ha il monopolio dell'emissione di moneta metallica e la banca centrale il monopolio dell'emissione di

banconote: monete metalliche e banconote sono utilizzate soltanto perché gli individui nella società trovano utile adoperarle per pagamenti. Ci sono poi delle istituzioni private, in particolare le banche commerciali, che sono autorizzate dalle pubbliche autorità a creare moneta elettronica. Nel momento in cui una banca fa un prestito a un individuo e accredita la somma prestata sul suo conto corrente, viene creata moneta sotto forma di deposito bancario. La banca ha soltanto l'obbligo di convertirla in contante su richiesta del cliente e, a questo fine, detiene delle riserve per far fronte a eventuali richieste di pagamento. Parte di queste riserve sono costituite da circolante, parte sono moneta digitale detenuta in un conto speciale che ciascuna banca ha presso la banca centrale.

Malgrado questo tipo di moneta elettronica sia creata dal nulla dalle banche, come conseguenza della loro attività d'intermediazione e sia pertanto una forma di moneta privata, le banche centrali cercano di controllare la quantità complessiva di moneta all'interno del Paese tramite operazioni con le banche stesse e cioè tramite acquisto e vendita di titoli a queste istituzioni o tramite operazioni di rifinanziamento che non sono altro che prestiti con una scadenza predefinita. Queste operazioni sono tra i principali strumenti attraverso i quali le banche centrali conducono la politica monetaria con l'obiettivo di stabilizzare il valore della moneta e, eventualmente, influenzare il livello generale dell'attività economica di un Paese.

Da pochi anni è nato un intenso dibattito circa l'opportunità che le banche centrali creino direttamente moneta digitale. In realtà le banche centrali sono già attive in questo campo, dato che le operazioni che esse fanno con le banche, a cui abbiamo sopra accennato, sono solitamente effettuate sullo speciale conto di riserva che gli intermediari finanziari hanno con la banca centrale. Quando, per es., la banca centrale acquista un titolo di stato da una banca commerciale, la somma pagata viene direttamente accreditata su questo conto. Questa operazione, che ha l'effetto di aumentare l'offerta di moneta nell'economia, avviene in modo puramente elettronico. Ciò di cui si sta discutendo oggi è se anche il pubblico, e non solo le banche, debbano avere la possibilità di aprire un conto con la banca centrale e poter detenere così passività di banca centrale sotto forma digitale. Al momento, i privati hanno la possibilità di detenere le passività di banca centrale soltanto sotto forma di contante. La possibilità di accedere alla moneta digitale della banca centrale avrebbe indubbi vantaggi per il pubblico e, dando la possibilità alle banche centrali di operare direttamente con i privati, potrebbe ampliare il ventaglio degli strumenti di politica monetaria a loro disposizione. Entrerebbe però in diretta concorrenza con le banche commerciali e potrebbe avere conseguenze sulla stabilità finanziaria di un Paese.

Moneta pubblica e moneta privata dopo la rivoluzione digitale. - Nelle economie moderne le banche centrali hanno un monopolio effettivo dell'offerta di moneta sia perché sono gli unici soggetti autorizzati a emettere biglietti, sia perché esercitano un controllo sulla moneta digitale creata dalle banche che, come abbiamo visto, deve essere obbligatoriamente convertibile in moneta fiduciaria. È interessante osservare, tuttavia, che questo monopolio è il frutto di un processo storico a cui si è arrivati con tempi e modalità diverse nei vari Paesi. È possibile trovare molti episodi, nel passato, in cui soggetti privati come banche o anche grandi società emettevano banconote. Negli Stati Uniti dall'indipendenza sino al 1863, gran parte della circolazione monetaria era costituita da banconote emesse dalle banche autorizzate a operare a livello statale. Queste banconote erano denominate in dollari ed erano convertibili in metallo prezioso su richiesta del portatore. Analogamente, il regime monetario vigente in Scozia durante tutto il 18° sec., fino alla metà del 19° prevedeva la totale libertà, per le banche, di emettere biglietti. Anche l'Italia ha sperimentato un periodo concorrenza tra emittenti privati di banconote. Tra il 1861 e il 1893, anno in cui fu creata la Banca d'Italia, c'erano sei banche, eredi delle banche d'emissione degli Stati preunitari a cui era concesso il diritto di emettere banconote.

Il dibattito circa la desiderabilità della concorrenza anche nell'emissione di moneta è stato acceso durante tutto l'Ottocento, fino agli inizi del secolo scorso. In linea di principio un sistema con moneta privata potrebbe funzionare e in effetti, se consideriamo l'argomentazione fatta all'inizio, secondo la quale la moneta è un sostituto della memoria, è perfettamente plausibile che, anche senza bisogno di alcun intervento pubblico, i biglietti emessi da un soggetto considerato affidabile e di grande reputazione vengano accettati in cambio di beni e circolino come mezzi di scambio. Chiaramente questo meccanismo può funzionare solo nella misura in cui la concorrenza tra banche garantisce che nessuna emetta un quantitativo eccessivo di moneta. In pratica, le molte crisi finanziarie che si sono avute nella storia, tra cui quella del 2007-09

dimostrano che non è desiderabile affidarsi alla capacità del sistema finanziario di autoregolarsi. La storia inoltre dimostra che in periodi di crisi nei quali la liquidità diventa rapidamente insufficiente e il credito si esaurisce, un'istituzione senza fini di lucro preposta a fornire liquidità ai mercati diventa indispensabile. Del resto alcune banche centrali nascono proprio in seguito alla constatazione che in periodi di crisi finanziaria il settore privato spesso non è in grado di contrastare gli effetti negativi di una crisi di liquidità. Un esempio è quello della Federal Reserve creata nel 1913 come risposta istituzionale ai gravi problemi che l'economia americana aveva sperimentato durante la crisi del 1907.

È comunque opportuno osservare che, malgrado ci siano buone argomentazioni in favore del monopolio delle banche centrali sull'offerta di moneta, in realtà questo non ha funzionato sempre bene. Gli episodi inflazionistici che si sono verificati storicamente in molti Paesi, soprattutto nel secolo scorso, dimostrano che le banche centrali non sempre hanno svolto adeguatamente il loro compito principale, che è quello di mantenere stabile il valore della moneta. Il motivo è che è sempre latente la tentazione, da parte dei governi, di usare la creazione di moneta per finanziare la spesa pubblica. Nel momento in cui la moneta emessa dalla banca centrale diventa l'unico tipo di moneta disponibile per gli scambi, il governo può sfruttare questa domanda semplicemente stampando ulteriore moneta per finanziare le proprie spese. Nel momento in cui questa nuova moneta entra in competizione con quella già esistente per l'acquisto di beni e servizi, il prezzo di questi beni tenderà ad aumentare generando così inflazione. La conseguente perdita di potere d'acquisto della moneta agisce come una vera e propria tassa, a volte chiamata imposta da inflazione. È per questo motivo che il trattato di Maastricht sull'Unione Europea (v.) proibisce il finanziamento monetario degli Stati da parte delle banche centrali.

Ovviamente esistono dei limiti alla capacità dei governi di finanziare la spesa pubblica tramite l'inflazione. Nel momento in cui gli individui si accorgono che la moneta che detengono per acquistare beni e servizi perde di valore, essi cercheranno di economizzarla riducendo così la domanda di moneta e conseguentemente le entrate del governo. Dal punto di vista politico, poi i costi per i governi sono quelli che derivano da una tassazione opprimente, anche se spesso i cittadini sono inconsapevoli delle responsabilità dei governi nel generare inflazione.

Riconoscendo che la tentazione di ricorrere all'inflazione può essere molto forte, specialmente in periodi di forte stress delle finanze pubbliche, in molti Paesi gli statuti delle banche centrali garantiscono a quest'ultime un certo grado d'indipendenza. L'idea è che un'istituzione indipendente e governata da tecnici sia maggiormente in grado di resistere alla pressione politiche derivanti dalla necessità di finanziare la spesa pubblica. Le banche centrali dei principali Paesi avanzati e, in particolare la BCE, che è l'unica autorizzata a emettere banconote nei 17 Paesi che comprendono l'Eurozona, hanno ormai raggiunto un elevato grado d'indipendenza dai governi. Al contrario, molte banche centrali, specialmente nei Paesi in via di sviluppo, dipendono ancora dai governi, con la conseguenza che ancor oggi non sono infrequenti episodi di elevata inflazione.

È interessante osservare che il dibattito circa la desiderabilità del monopolio dell'emissione da parte delle banche centrali è tornato d'attualità con la creazione dei Bitcoin e delle altre criptovalute. Il Bitcoin è stato creato da un autore anonimo che va sotto lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto, subito dopo la crisi finanziaria del 2007-09 con lo specifico intento di fornire un'alternativa alla moneta fiduciaria creata dalle banche centrali e al controllo di qualsiasi intermediario sugli scambi bilaterali. Questa moneta basata sul modello *peer to peer*, è infatti totalmente decentralizzata, è controllata e mantenuta unicamente tramite il consenso dei suoi utenti, può essere inviata in qualsiasi parte del globo e non può essere manipolata da nessun governo. Il disegno di Satoshi era proprio quello di creare una moneta digitale che avesse molte delle proprietà che hanno reso l'oro un mezzo di scambio ideale per migliaia di anni. Come per l'oro, l'offerta di Bitcoin è finita e scarsa, la sua produzione è costosa (coloro che creano Bitcoin, chiamati *miners*, devono utilizzare grandi quantità d'energia per risolvere i complessi problemi crittografici che danno diritto a ricevere Bitcoin) e immune alla manipolazione. Secondo molti c'è una forte connessione tra il Bitcoin e la visione libertaria della scuola austriaca di Ludwig von Mises e Friederich von Hayek e alla loro critica al monopolio sulla creazione di moneta fiduciaria da parte delle banche centrali responsabili, a detta di questi autori, delle grandi inflazioni del secolo scorso (F. A. von Hayek, *Denationalization of money*, London, 1976; trad. it. *La denazionalizzazione della moneta*, 2018).

Il mercato dei Bitcoin è cresciuto enormemente dalla sua introduzione a oggi e ai Bitcoin si sono aggiunti nel

tempo altre criptovalute come l'Ethereum, il Ripple e il Litecoin. Ma al di là della sfida intellettuale lanciata al sistema monetario tradizionale e al potenziale innovativo introdotto dalla tecnologia Blockchain su cui questi strumenti si fondano, ci si chiede se questi strumenti rappresentino una seria alternativa alla moneta fiduciaria emessa dalle banche centrali. Il primo dubbio riguarda la sua accettabilità che, come abbiamo visto all'inizio, è un requisito fondamentale affinché un oggetto possa essere considerato moneta. Malgrado molti venditori abbiano cominciato ad accettare criptovalute in pagamento per i propri beni, le transazioni in Bitcoin sono ancora molto limitate e soprattutto sono confinate in segmenti del mercato dove è fortemente apprezzata l'anonimità delle transazioni, come per es. il mercato delle attività illegali. Le criptovalute inoltre, essendo completamente decentralizzate e non sostenute da alcun bene dotato di valore intrinseco, hanno visto il loro tasso di cambio nei confronti delle principali valute quali il dollaro o l'euro, fluttuare violentemente in questi anni. Questa eccessiva volatilità ha fatto dubitare molti circa l'appropriatezza delle criptovalute come riserve di valore; attributo secondario ma importante della moneta.

Al momento, il sistema attuale basato su monete fiduciarie emesse dalle banche centrali, associato a uno stretto controllo sulla moneta emessa dagli intermediari finanziari, non sembra avere alternative significative. Questo sistema si è sviluppato storicamente in modo graduale e, una volta abbandonato l'oro come ancora su cui basare il sistema dei pagamenti, ha visto le banche centrali diventare sempre più consapevoli delle loro responsabilità e capaci di sviluppare strumenti sempre più sofisticati per raggiungere il loro obiettivo principale, che è quello di fornire sufficiente liquidità al sistema economico garantendo, al contempo, prezzi stabili.

Bibliografia: N. KIYOTAKI, R. WRIGHT, *On money as a medium of exchange*, «Journal of political economy», 1989, 97, 4, pp. 927-54; N. R. KOCHERLAKOTA, *Money Is Memory*, «Journal of economic theory», 1998, 81, 2, pp. 232-51.

FABRIZIO MATTESINI

Nota all'autore: Gentile autore le chiediamo se sia necessaria nel suo lemma apportare una 'rivisitazione' o un aggiornamento alla luce di quanto accaduto e sta accadendo nel mondo a causa del Covid-19 per non perdere questo importantissimo pezzo di contemporaneità.