

E se avessimo bisogno di @Euro?

Categories : [Articoli](#), [Istituzioni e regole](#)

Tagged as : [Giorgio Ricchiuti](#), [Menabò n. 124/2020](#), [Sebastiano Nerozzi](#), [Tiziana Assenza](#)

Date : 24 Aprile 2020

In questi giorni l'attenzione degli economisti è rivolta agli strumenti da adottare a livello europeo per il finanziamento sia della fase emergenziale della pandemia che della ricostruzione e del riavvio delle attività produttive.

Sul lato del finanziamento mentre durante gli ultimi giorni la discussione si è concentrata sul ricorso o meno al MES o sull'emissione di Euro/Coronabond, rimane aperta l'opzione di un intervento diretto della BCE attraverso la monetizzazione del debito nelle sue varie sfaccettature (monetizzazione pura, acquisto sul mercato secondario, *moral suasion* verso le Banche commerciali). Per maggiori informazioni potete leggere [qui](#) e [qui](#). In questo scenario esiste un'ulteriore opzione, di cui ha scritto recentemente [Jordi Gali](#), che potrebbe essere presa in considerazione e che fa riferimento in generale all'idea di *helicopter money*: la BCE finanzia direttamente famiglie e/o imprese.

Nel 1969 Milton Friedman aveva parlato di politica monetaria adottata "lanciando denaro direttamente dall'elicottero", proprio per indicare una distribuzione diretta di moneta ai cittadini. In questo modo la Banca centrale supera le difficoltà legate alla trasmissione della politica monetaria attraverso le banche private, stimolando direttamente i consumi e, quindi, la crescita del reddito.

Già nel 1933, mentre il governo degli Stati Uniti e la FED stavano cercando di far risorgere i prezzi e la domanda aggregata dal profondo della grande depressione, Irving Fisher, uno degli economisti più prolifici e autorevoli dell'epoca, esortò il Ministero del Tesoro a realizzare un'ampia emissione di moneta e metterla direttamente nelle mani di cittadini americani. In breve, il piano si basava sulla creazione di "certificati" soggetti a un rapido deprezzamento (postali così da indurre una rapida spesa) distribuiti a tutti i cittadini attraverso gli uffici. Basato sulla teoria quantitativa della moneta elaborata in quegli anni dallo stesso Fisher (1911), il piano mirava a bypassare un sistema bancario fragile e immobilizzato, evitare l'accumulo di moneta in periodi di elevata incertezza e accelerare la sua velocità di circolazione. L'amministrazione Roosevelt, tuttavia, preferì affidare la ripresa a una serie di misure diverse (e spesso contraddittorie), impacchettate nella formula un po' sfuggente del "New Deal": mentre i prezzi cessarono di diminuire, principalmente grazie alla svalutazione del dollaro sui mercati dei cambi, l'economia americana non si riprese mai completamente e cadde ben presto nella recessione del 1937-1938.

Anche se la proposta di Fisher non è mai stata attuata, può essere interpretata come una sorta di *helicopter money* ante-litteram, pensata per stimolare direttamente i consumi e alleviare il disagio finanziario di molti cittadini in periodi di crisi, evitando una pericolosa spirale di deflazione (Fisher 1933b).

Certo l'immagine dell'elicottero è tanto fortunata (grazie alla sua chiarezza) quanto peculiare. Infatti, da una parte dovremmo avere tanti elicotteri per raggiungere tutti, e dall'altra dovremmo esser sicuri che ogni cittadino ottenga lo stesso quantitativo di moneta o almeno quello necessario secondo un criterio di redistribuzione di qualche tipo. Se volessimo aggiornare l'espressione ai giorni nostri, potremmo chiamarla "*Digital Drone Money*" (DDM), immaginando mini-droni raggiungere tutte le famiglie con la loro preziosa dotazione di contanti. Le gravi crisi economiche spesso stimolano un nuovo modo di pensare alle politiche economiche e in realtà oggi la tecnologia ci offrirebbe metodi ancora più sicuri, efficaci, immediati e a costo quasi zero.

Come effettuare effettivamente, dunque, questo trasferimento? La proposta non è nuova, anzi le banche centrali ne hanno discusso a lungo nell'ultimo decennio. L'idea sarebbe quella di introdurre una moneta elettronica chiamata “@Euro”, che viene deposita in un conto specifico presso la Banca Centrale. Si noti che @Euro non sarebbe una moneta parallela ma piuttosto una [central bank digital currencies](#). A ogni cittadino verrebbe trasferita, tramite app sul proprio smartphone, o attraverso canali alternativi, una certa somma di @Euro che avrebbe corso legale e sarebbe accettata come mezzo di pagamento.

Negli ultimi anni stiamo assistendo, con ritmi diversi a seconda dei paesi, alla riduzione dell'uso dei contanti come mezzo privilegiato di pagamento per l'acquisto di beni e servizi. Quello della crescente digitalizzazione della moneta non è, a ben vedere, che un passo intermedio verso la completa dematerializzazione della stessa. L'Italia ha recepito nella legislazione la definizione di moneta elettronica all'art.55 della legge n 39 del 1 Marzo 2002. In particolare, la moneta elettronica è la forma digitale del denaro contante, memorizzato su un dispositivo elettronico e necessita per la sua emissione la presenza di fondi di valore monetari non inferiore. Se risponde a queste caratteristiche essa è accettata come mezzo di pagamento.

La moneta digitale potrebbe essere uno strumento importante per far fronte alle necessità emerse durante la crisi attuale e per accompagnare quello che già, sotto molti aspetti, si prefigura essere un cambiamento epocale. Ovviamente, questo processo pone dei problemi alla Banca Centrale che non controlla necessariamente il sistema dei pagamenti. Ad oggi è evidente una forte concentrazione del sistema di pagamenti digitali nelle mani di pochi attori. Questo, oltre a creare un potenziale oligopolio in un settore così nevralgico, rende il sistema dei pagamenti digitali più vulnerabile e potenzialmente instabile: immaginate se il sistema di pagamento fosse tutto nelle mani di un unico intermediario e questo entrasse in crisi, oppure decidesse di emettere moneta in eccesso rispetto ai fabbisogni dell'economia, alimentando inflazione o speculazione in alcuni settori. L'unico modo per stabilizzare/regolamentare il sistema è l'esistenza di un attore terzo, la Banca Centrale, che possa offrire garanzie legali a fronte dell'emissione di mezzi di pagamento e sia in grado di evitare l'insorgere di disordini monetari.

In alcuni paesi, la dematerializzazione è così evidente che le rispettive Banche Centrali hanno iniziato a ragionare sull'opportunità di creare una moneta elettronica: una e-moneta appunto. L'obiettivo dichiarato è proprio quello di permettere efficienza e sicurezza del sistema di pagamenti e non lasciare questo solo nelle mani dei privati (ancorché nazionali). Qui ci riferiamo, in particolare, a quanto già proposto in Svezia dove la Riskbank (la banca centrale svedese) ha istituito una commissione di esperti per discutere della possibilità di introdurre nel sistema una moneta completamente digitale: la e-krona. La commissione ha già prodotto due rapporti pubblicati nel 2017 e 2018 (Riskbank's e-krona project 2017, 2018). Per una discussione più ampia delle proposte della commissione svedese rinviamo a Nerozzi e Ricchiuti, *Pensare la Macroeconomia, Storia, dibattiti, prospettive*, ed. Pearson, 2020.

Nel seguito proviamo a ipotizzare come potrebbe essere implementato l'@Euro per l'Eurozona. Quali dovrebbero essere le caratteristiche richieste alla versione elettronica dell'Euro? La BCE ha posto allo studio questo problema, incaricando anche [un'apposita commissione](#) e diversi autori, tra i quali [Ulrich Bindseil](#), hanno iniziato a discutere i pro i contro relativi all'introduzione di una moneta digitale nella zona euro. Innanzitutto, il valore legale della moneta elettronica sarebbe garantito dalla BCE e il suo valore espresso in euro correnti. Inoltre, dovrebbe essere accessibile a tutte le istituzioni finanziarie e imprese (domestiche e estere) e ai cittadini di tutte le nazionalità senza alcuna restrizione. Infine, la disponibilità di @Euro dovrebbe dipendere dalla richiesta fatta dagli operatori. Questi elementi dovrebbero assicurare che non ci sia possibilità di arbitraggio fra l'euro cartaceo e @Euro.

Tuttavia, una volta sormontate le questioni istituzionali e di implementazione della moneta digitale, rimane comunque il problema pratico del come rendere agibile questo conto specifico, detenuto presso la BCE, da parte dei cittadini. Una prima ipotesi potrebbe essere quella di pensare ad una carta (di debito)

ricaricabile dal proprio conto da utilizzare per le operazioni (è il cosiddetto *value-based approach*). Una seconda possibilità sarebbe quella di collegare la carta a un conto presso la BCE (*registered-based approach*). In tal caso la BCE dovrebbe gestire la registrazione di tutte le transazioni e garantire per eventuali frodi. In quest'ultimo scenario, @Euro sarebbe veramente vicina alla nozione di una criptovaluta avente però corso legale e sotto il controllo diretto di autorità costituite a livello Europeo.

Una ulteriore questione aperta è se la BCE debba o meno pagare interessi sui depositi in @Euro e in tale situazione quali sarebbero gli effetti sulla politica monetaria. Nel caso in cui l'@Euro produca interessi, il tasso relativo diventerebbe automaticamente un nuovo strumento di politica monetaria? Nel caso opposto, come una normale moneta, non produrrebbe interessi e la politica monetaria continuerebbe a esser implementata come ora o quasi. In entrambi i casi, la nuova moneta elettronica sarebbe un mezzo perfetto per attuare in modo veloce e capillare un *estremo* helicopter money o, meglio, un "drone-money". @Euro potrebbe essere utilizzato in Europa per superare l'attuale impasse sugli Eurbonds e la discussione sul MES, introducendo nuova linfa nel sistema economico per sostenere, in prima battuta, i costi della crisi sanitaria e, successivamente, per promuovere la ripresa economica. In questo modo, pur pesando sul bilancio della BCE, si attenuerebbe o addirittura annullerebbe il ritardo fra l'attuazione della politica monetaria e l'espletamento dei suoi effetti.

Recentemente [abbiamo discusso una proposta articolata](#) su come implementare un helicopter money nell'attuale contesto di crisi dovuta al Covid-19. In breve, proponiamo di trasferire un ammontare per-capita di @Euro (diciamo 300 @Euro) al mese sul conto personale di ciascun cittadino dell'Eurozona. Il vincolo posto su tale trasferimento di moneta elettronica sarebbe che non potrebbe essere risparmiata e che, se non consumata, non potrebbe essere utilizzata nei mesi successivi. In altre parole tutto ciò che non viene speso è perso da parte del cittadino il conto si azzerava ed il mese successivo si riceve il nuovo accredito di 300 @Euro. Data l'attuale popolazione dell'Unione monetaria, tale manovra si tradurrebbe, sotto determinate ipotesi, in un impatto di circa il 10-12% sul PIL per aumentati consumi. Inoltre, se tassati (come reddito imponibile per la parte spesa durante il mese) gli @Euro porterebbero nelle casse dello Stato nuovo gettito che potrebbe essere utilizzato per le spese di emergenza e in fase di riapertura post emergenza sanitaria, senza contribuire ad un aumento del debito esistente.

Resta evidente lo svantaggio per tutte quelle frange di popolazione (gli anziani così come i portatori di disabilità) che usano meno gli strumenti tecnologici. Crediamo, tuttavia, che sia solo un problema transitorio e che possa essere superato con opportune politiche promozionali e di alfabetizzazione digitale, realizzate sia da attori privati for profit, che con il coinvolgimento dell'associazionismo e del terzo settore.

La nostra proposta sarebbe sicuramente più forte nella sua implementazione se la BCE non fosse l'unico decisore comune di politica economica dell'Eurozona: la nuova Europa ha bisogno di una autorità fiscale comune che possa interagire e complementare le azioni della BCE quando i tempi lo richiedono.