

*Thomas Benedikter*

# **Moneta intera**

**La creazione di denaro in mano pubblica**

**arca**edizioni  
2018

# POLITIS

politisch

Politische Bildung und Studien in Südtirol  
Centro sudtirolese di formazione e studi politici  
Zenter de stude y de formazion politica dl Südtirol  
South Tyrol's Center for Political Studies and Civic Education

Impressum

Moneta intera  
La creazione di denaro in mano pubblica

© Copyright: Thomas Benedikter  
Tutti i diritti riservati

Idea e testi: Thomas Benedikter  
Revisione linguistica: Elfie Reiter  
Consulenza: Claudio Campedelli  
Composizione grafica della copertina: Hanna Battisti  
Progetto grafico generale: ESPERIA  
Editore: POLITIS – Centro sudtirolese di formazione e studi politici  
Strada del Vino 60, I – 39057 Frangarto/Appiano (BZ)  
Tel. +39 324 5810427  
Stampa: ESPERIA Lavis

info@politis.it  
www.politis.it

ISBN: 978-88-88203-70-6

Frangarto, gennaio 2018

Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo volume può essere riprodotta, memorizzata o trasmessa in alcuna forma e con alcun mezzo elettronico, meccanico o in fotocopia, in disco o in altro modo, compresi cinema, radio, televisione, senza autorizzazione, scritta dell'Editore. È consentita la riproduzione, parziale o totale, a uso personale dei lettori purché non a scopo commerciale.

## Sommario

<b>Prefazione:</b> La creazione del denaro è un servizio pubblico: ritorni pienamente tale	5
<b>Introduzione:</b> Un sistema monetario per il bene comune	9
<b>Capitolo I - I problemi principali del sistema monetario odierno</b>	15
1.2 Quali sono i proventi delle banche dalla creazione di denaro?	21
1.3 La creazione di moneta scritturale fuori controllo	25
1.4 Un sistema monetario troppo poco trasparente	26
1.5 Un permanente eccesso di moneta scritturale	27
1.6 Crisi monetarie e trappole di indebitamento	28
1.7 Una spinta permanente verso l'indebitamento pubblico	28
1.8 La moneta scritturale è poco sicura	29
1.9 Un sistema ingiusto e non legittimato	30
1.10 Un sistema monetario impostato male	31
Chi crea il denaro? - Opinioni diffuse, ma errate	23
<b>Capitolo II - L'alternativa: la moneta intera</b>	33
2.1 Le caratteristiche principali del nuovo sistema	33
2.2 Come funzionerà la moneta intera? 10 passi per arrivarci	39
2.3 Come entrerà in circolazione la moneta intera?	42
2.4 Il "potere monetativo" dello Stato	45
Il signoraggio	52
<b>Capitolo III - Il sistema di moneta intera nel dettaglio</b>	57
3.1 I conti di transazione	57
3.2 I conti di investimento	58
3.3 I conti delle banche presso la Banca centrale	61
3.4 Pagamenti, crediti e trasformazione delle scadenze	62
3.5 Come si crea la moneta intera	63
3.6 Ritirare denaro dalla circolazione	66
3.7 La transizione verso la moneta intera	67
3.7.1 La conversione dei conti correnti	68
3.7.2 Il debito di conversione	69
3.7.3 Disponibilità di credito bancario dopo il cambio di sistema monetario	70
3.8 L'impatto del sistema di moneta intera sull'economia	72
3.9 Dubbi nei confronti della moneta intera	75
Sistema di moneta intera: rischi per la piazza bancaria?	80

<b>Capitolo IV - I vantaggi della moneta intera</b>	83
4.1 Un'opportunità storica per ridurre il debito pubblico	83
4.2 La moneta intera pone fine alla crisi dell'euro	87
4.3 La moneta intera: un denaro più sicuro	89
4.4 Deconcentrazione delle banche	91
4.5 La moneta intera evita le bolle finanziarie	91
4.6 Uno sviluppo più controllato della base monetaria	93
4.7 Protezione contro l'inflazione	94
4.8 Meno disuguaglianza sociale	95
4.9 Si attenua la corsa verso una continua crescita economica	96
4.10 Uno stimolo per la libera concorrenza	98
Referendum sulla moneta intera in Svizzera	99
<b>Capitolo V - Conclusioni: è meglio riconsegnare in mano pubblica la creazione di denaro</b>	101
5.1 La riforma: chi si oppone e chi ne trae i benefici	101
5.2 Quali sono i problemi a rimanere irrisolti nonostante l'introduzione della moneta intera?	103
5.3 La moneta intera e l'euro	107
<i>Glossario essenziale</i>	113
<i>Bibliografia</i>	123
<i>Siti utili</i>	126

---

## Tabelle e grafici

Tab.1	Gli aggregati monetari	Graf.1	Chi crea il denaro?
Tab.2	Raffronto fra gli elementi fondamentali dei sistemi monetari	Graf.2	Quali tipi di denaro usiamo?
Tab.3	Dalla moneta scritturale "bancaria" alla moneta intera	Graf.3	I circuiti monetari oggi
Tab.4	Sdebitamento possibile con il passaggio alla moneta intera	Graf.4	Il circuito monetario domani
Tab.5	Raffronto schematico delle riforme del sistema monetario	Graf.5	Debito pubblico in Italia 2000-2016

---

## Abbreviazioni

BCE	Banca centrale europea	BNS	Banca Nazionale Svizzera
SEBC	Sistema europeo delle Banche centrali	TUR	Tasso ufficiale di riferimento
WTO	World Trade Organization	mdi	miliardi
FMI	Fondo Monetario Internazionale	CCM	Commissione per la creazione di moneta
MPS	Monte dei Paschi di Siena		

*Prefazione***La creazione del denaro è un servizio pubblico:  
ritorni pienamente tale**

Quasi il 90 per cento del denaro oggi in circolazione è moneta elettronica scritturale, creata dalle banche nell'ambito della loro attività creditizia. Moneta elettronica: solo cifre sui nostri conti. Questo denaro virtuale non proviene dalla Banca centrale, ma viene creato dai singoli istituti privati, che corrispettivamente devono poi impegnarsi a depositare presso la Banca centrale una relativa riserva frazionaria minima. In pratica non si tratta nemmeno di una vera concessione di credito, dal momento che la banca non presta mezzi propri ma li crea dal nulla, oltretutto come debito gravato da interessi passivi per il cliente. In senso stretto non è nemmeno un mezzo legale di pagamento, bensì una mera promessa da parte di una banca di pagarci denaro contante quando lo richiediamo.

Il sistema della creazione bancaria di moneta virtuale è intrinsecamente soggetto a crisi e perturbazioni. Una crescita della massa monetaria molto più veloce di quella del Pil accentua i cicli congiunturali e alimenta bolle speculative sui mercati finanziari e immobiliari, destinate poi a sgonfiarsi all'improvviso in modo spesso catastrofico. Il sistema monetario vigente è infatti continuamente minacciato da crisi: non solo quella dell'euro iniziata nel 2011 e delle banche italiane, afflitte da un monte crediti deteriorato, ma anche da numerose crisi globali. I numeri in questo senso parlano chiaro: tra il 1970 e il 2007 si sono registrate 425 crisi monetarie sistemiche, di cui 145 crisi settoriali di banche e 208 crolli di monete nazionali. È sotto gli occhi di tutti quanti miliardi lo Stato italiano continua a spendere per il salvataggio di banche che arrancano in enormi difficoltà, il tutto a spese del contribuente. La crescita disproporzionale della massa monetaria aggrava inoltre la disuguaglianza nella distribuzione del reddito e del patrimonio a scapito dei redditi lavorativi. Ma soprattutto sorge spontanea una domanda: per quale motivo dovrebbero essere singole banche private ad avere il diritto di creare moneta dal nulla, incassandone gli utili?

Lo scenario sommariamente descritto rende quindi evidente la necessità di ripensare il sistema di creazione della moneta dalle basi. Ma come? Una soluzione molto interessante e degna di essere analizzata seriamente – come Thomas Benedikter ha fatto in questo libro – è la cosiddetta “moneta intera”. Di cosa si tratta? La moneta intera è un mezzo legale di pagamento a pieno titolo messo in circolazione soltanto dalla Banca centrale. È denaro effettivo, sicuro, in possesso degli utenti, e non solo una promessa di pagamento da parte di una ban-

ca. Oggi solo le monete metalliche e le banconote sono moneta intera. L'obiettivo dell'Iniziativa moneta intera, che in Svizzera si sta attivamente impegnando per promuovere un referendum sul tema, è di affidare alla Banca centrale il monopolio della creazione di moneta elettronica - forma sempre più dominante del nostro sistema monetario - che potrà così diventare valuta a corso legale a tutti gli effetti.

Quasi cento anni fa in Italia è stato vietato alle banche di stampare moneta cartacea. Oggi la riforma sistemica proposta aspira proprio ad introdurre un analogo divieto per la moneta bancaria elettronica. Solo la Banca centrale, nel nostro caso la BCE, in futuro dovrà poter emettere moneta in tutte le forme aventi corso legale: moneta di conio, banconote, moneta elettronica. La Banca centrale creerà questa moneta con erogazioni esenti da debiti, non più seguendo la via della concessione di prestiti come accade oggi con la moneta bancaria.

La moneta intera ricostituisce quindi la sovranità pubblica sulla creazione di denaro. Non si tratta di una riforma della moneta, ma di una riforma del processo di creazione del denaro. L'attività delle banche nel flusso dei pagamenti, nell'intermediazione del credito e negli investimenti patrimoniali resterebbe invariata, con la sola, grande differenza che le banche non potranno più con semplici atti contabili creare la "materia prima" necessaria. La massa monetaria circolante tornerebbe sotto il pieno controllo dell'autorità pubblica regolatrice del sistema monetario, ossia la Banca centrale.

Il sistema di moneta intera ricostituendo interamente il carattere pubblico del sistema monetario, porterebbe vantaggi in termini di stabilità, sicurezza, equità. Il denaro è fondamentalmente un bene pubblico e l'approvvigionamento con moneta circolante dell'economia è un servizio pubblico garantito dallo Stato a favore di tutti. Ne consegue quindi che anche i proventi risultanti da questo servizio dovrebbero spettare all'erario.

Con il presente volume, Thomas Benedikter introduce per la prima volta anche in Italia questa proposta di riforma sistemica, ispirata da ricercatori ed economisti attivi nel mondo anglosassone e germanofono. Parte dalle criticità dell'odierno sistema monetario e arriva a spiegare i vantaggi del futuro sistema della moneta intera, passando per illustrarne il funzionamento concreto. Come potrà essere applicato questo sistema e quali sono i suoi pro e contro? La moneta intera potrà essere introdotta anche nell'area dell'euro? A queste e tante altre domande prova a rispondere questo saggio.

I cittadini svizzeri voteranno questa proposta in un referendum federale già nel giugno 2018 e sarebbe auspicabile che questo importante tema venisse dibattuto nell'opinione pubblica e nelle istituzioni anche in Alto Adige e più in generale in

Italia. Mi auguro che questo volume possa fungere da stimolo a questo dibattito, la riforma che vi è descritta rappresenta forse uno strumento per proteggere il nostro sistema monetario e quindi la nostra economia e quindi tutti noi, dalle nuove crisi che già si profilano all'orizzonte.

*Paul Köllensperger*  
Imprenditore e Consigliere provinciale  
della Provincia autonoma di Bolzano





---

*“La creazione di denaro è troppo importante per essere affidata ai soli banchieri.”*

**Adair Turner**

## *Introduzione*

### **Un sistema monetario per il bene comune**

Il denaro governa l'economia, il sistema monetario regola la finanza – tutto ciò accade in modo sempre più rischioso per l'economia, la società e l'ambiente.

Oggi, quasi il 90% del denaro nasce già come debito creato dalle banche commerciali nel momento della concessione di un nuovo prestito. A parte il fatto di stampare banconote e coniare monete vere e proprie, il cosiddetto *denaro* si crea innanzitutto quando sia clienti privati che enti pubblici vanno a indebitarsi presso le banche. Dunque, se aumenta la quantità di denaro effettivo in circolazione, si è già verificato un ulteriore aumento del debito pubblico o privato. Non stupisce che tanti soggetti economici si indebitino eccessivamente, soprattutto lo Stato.

Questo eccesso, però, assieme al peso dei debiti accumulati da enti pubblici, famiglie e imprese rappresenta quell'enorme macigno che a sua volta va a pesare sul bene comune provocando inevitabilmente grandi crisi finanziarie come, per esempio, quella scoppiata nel 2008. Alla sua origine c'era stata una crisi del debito di proprietari di case negli USA, alla quale era subito seguita una crisi di numerose banche commerciali e compagnie di assicurazioni. In seguito al fallimento di numerose altre banche commerciali la crisi contagiò rapidamente anche il mondo bancario europeo, espandendosi soprattutto negli Stati più fortemente indebitati. Dopo lo scoppio delle bolle immobiliari in Spagna e in Irlanda, i sistemi bancari poterono essere salvati unicamente grazie a un massiccio intervento dei singoli governi e dell'Unione Europea, ai fini di prevenire un fatale effetto domino sull'intero sistema monetario. In Italia, il differenziale fra i tassi di interesse sui titoli pubblici rispetto quelli esteri era salito alle stelle, aggravando ulteriormente il peso degli interessi sul debito pubblico, mentre in Grecia lo Stato già super-indebitato si avvicinò al fallimento. Fu salvato dallo SME (Sistema Monetario Europeo). In quella situazione di emergenza soltanto uno sforzo ben concertato dei paesi dell'Eurozona, che prevedeva l'impegno di centinaia di miliardi di euro di denaro pubblico, era riuscito a far rientrare la crisi nel corso degli anni. Le grandi banche – *“too big to fail”* – avevano in un certo qual modo ricattato gli Stati per far vincere alla fine l'emergenza, però alle spese dei contribuenti, mentre le cause che effettivamente hanno determinato la crisi sono rimaste pressoché immutate.

Cos'è che non funziona nel nostro sistema monetario? Moltissimi aspetti del

mondo finanziario e bancario moderno possono lasciarci perplessi: dall'incredibile leggerezza nella concessione di prestiti agli speculatori all'inimmaginabile velocità delle transazioni di azioni, titoli e derivati su un mercato sempre più globalizzato, per arrivare agli utili impressionanti delle banche appena salvate dallo Stato, oppure ai bonus di entità astronomica dei manager bancari. Uno degli elementi meno conosciuti e sospetti dell'instabilità dell'odierno sistema monetario è il processo di creazione di denaro, e specificamente della moneta scritturale elettronica, che oggi forma circa l'83-91% di tutto il denaro in circolazione. Questo meccanismo è alla base del sistema monetario odierno, ma non è regolamentato bene, anzi: siamo in presenza di un difetto sistemico grave.

Mentre il diritto alla creazione delle banconote e delle monete metalliche è passato già da oltre un secolo in mano pubblica, cioè alle banche centrali, il potere di creare la moneta scritturale elettronica è rimasto in mano ai banchieri privati. Oggi sono le banche commerciali a creare attorno al 90% di moneta, quella elettronica, però, una pura cifra virtuale sui nostri conti e depositi bancari. La produzione di moneta virtuale non è peraltro frenata da misure efficaci in grado di scoraggiare gli abusi. Inoltre, i prestiti concessi sono in misura minore destinati a scopi produttivi per investimenti nell'economia reale, ma prima di tutto agli affari più spericolati sui mercati finanziari e immobiliari.

Rientra nella dinamica cogente del sistema il fatto per cui le banche commerciali creano troppo denaro alimentando enormi bolle finanziarie, liberamente fluttuanti attorno al globo in cerca di interessi e profitti. Quando poi arriva l'inevitabile crisi, si chiama semplicemente in aiuto lo Stato affinché esso salvi i risparmi dei clienti, le grandi banche e l'intero sistema di pagamento. Nell'attuale situazione i vantaggi derivanti da questo modo di creare denaro sono in larga misura privatizzati, mentre i rischi e i pesi legati a questo meccanismo vengono perlopiù scaricati sulle spalle della collettività. Il sistema monetario odierno è ingiusto e non sostenibile, e dato l'alto grado di vulnerabilità rispetto a fattori esterni minaccia continuamente la stabilità dell'economia e la sostenibilità della finanza pubblica. La sovranità monetaria degli Stati è messa a repentaglio da questo privilegio anacronistico delle banche commerciali. È giunta l'ora di sollevare la questione, dal momento che le banche continuano a sfruttare Stati e contribuenti per un proprio vantaggio, come ha testimoniato il caso MPS (Monte dei Paschi di Siena). Afferma Paolo Maddalena: "Oggi le banche ne fanno un uso abnorme, creando danaro dal nulla in una quantità tale da mettere a rischio la stabilità economica della banca stessa e la fiducia dei creditori ed esponendo la collettività al correlativo rischio di enormi esborsi per il suo salvataggio" (Maddalena 2017, p. 11). Perché non attribuire a un'autorità pubblica l'attività di creazione di denaro, cioè un ente che sia in qualche maniera legittimato dai cittadini grazie al sistema democratico?

## L'alternativa: la moneta intera

L'attività di creare denaro deve tornare per diritto acquisito in mano pubblica. È questa l'esigenza di base a cui risponde il concetto di moneta intera. Sarà la Banca centrale infatti che in un futuro non troppo lontano dovrà gestire la creazione non solo delle banconote e delle monete metalliche, ma anche della moneta scritturale elettronica, ormai nell'era digitale la forma di denaro dominante. Sarà questa la forma di denaro a essere quantitativamente sempre più importante. Ciò significa che tutto il denaro, sia quello in contanti sia quello in forma elettronica, dovrà essere emesso da un'istanza pubblica che può essere soltanto la Banca centrale: "La moneta dovrebbe essere emessa direttamente dallo Stato o dalla Banca centrale per conto dello Stato, e, in quanto corrispondente alla reale ricchezza nazionale sottostante, essa è proprietà collettiva del popolo e va distribuita in modo che possa circolare tra cittadini, secondo il fondamentale principio di eguaglianza (sancito dall'art. 3 Cost.)" (Maddalena 2017, 7). La moneta intera completa la prerogativa statale di emettere mezzi di pagamento di corso legale estendendo questo diritto alla moneta scritturale-elettronica (i nostri conti correnti in banca). Così il settore bancario perde la sua facoltà di creare denaro non contante come depositi a vista sui conti correnti dei clienti.

Questo tipo di denaro sarà moneta a tutti gli effetti, interamente sicuro, unico mezzo di pagamento legale: di qui nasce il nome "moneta intera" (*positive money*, nel mondo anglosassone). La Banca centrale, organo istituzionale preposto all'organizzazione e al controllo del sistema monetario, si assumerà la piena responsabilità di provvedere all'alimentazione della sfera economica con la strettamente necessaria quantità di denaro. Si tratta di un servizio pubblico a beneficio della collettività, garantito dallo Stato. Dopo l'inevitabile adozione di un carattere pienamente pubblico, soprattutto per quanto riguarda la sua proprietà, la Banca centrale si trasformerà a pieno titolo nel Quarto potere dello Stato, il potere monetativo, svincolato dall'interesse di profitto privato e unicamente vincolato al bene comune, definito in modo democratico dagli organi rappresentativi eletti.

La moneta scritturale non potrà più essere liberamente creata dalle banche commerciali, per cui sparirà il rischio che il denaro depositato nelle banche in forma elettronica vada perso con l'eventuale fallimento di una banca. Lo Stato non dovrà più garantire i depositi finanziari, nemmeno in misura comunque limitata, perché tutti i depositi dei clienti saranno costituiti dalla moneta intera creata dalla Banca centrale. In un sistema di moneta intera il denaro dei clienti depositato sui loro conti correnti è sempre legalmente presente, a meno che un cliente non decida di investirlo in altra forma fruttifera a tempo determinato. Anche gli investimenti diretti delle banche saranno effettuabili solo con moneta intera, ottenuta

dai clienti con un incarico contrattuale, oppure come credito dalla Banca centrale o sul mercato finanziario.

Un effetto dirompente del nuovo sistema monetario sarà quello di un notevole aumento delle entrate fiscali. Non soltanto il provento della creazione di denaro - definito signoraggio - tornerebbe allo Stato in rappresentanza della collettività, ma tutta la trasformazione dell'attuale sistema in un sistema a moneta intera offrirà l'opportunità storica di estinguere buona parte dello stock del debito pubblico. Si creerà dunque lo spazio per ridurre la pressione tributaria e al contempo per coprire le spese pubbliche più urgenti. Non da ultimo si consentirebbe alla Banca centrale di governare in modo più preciso lo sviluppo del volume monetario, ai fini di stabilizzare le oscillazioni congiunturali e quindi ridurre al minimo l'inflazione. Tutto il sistema monetario diventerebbe più semplice e trasparente, nonché più comprensibile per il cittadino medio.

## Una grande riforma richiede un'iniziativa popolare

Oggi la facoltà di creare moneta scritturale delle banche commerciali non è esplicitamente sancita da una fonte normativa di primordine. Dato che si tratta di una prerogativa fondamentale per il funzionamento dell'economia e del sistema monetario, la creazione della moneta scritturale merita di essere regolata all'interno della Costituzione, e la sua attuazione disciplinata da una legge dello Stato. Oggi è previsto per legge soltanto che lo Stato possieda la facoltà di emettere monete e banconote, sul denaro elettronico invece l'ambito giuridico tace, una lacuna legislativa che va urgentemente colmata. Oggi l'83% - se non il 91% - del denaro in circolazione usato per pagamenti di qualsiasi tipo è creato dalle banche, mentre soltanto il 9-17% viene emesso concretamente dallo Stato sotto forma di banconote e monete metalliche. Andrebbe esteso quindi per legge, in modo esplicito, il monopolio della Banca centrale a tutte le forme di denaro (in metallo, in carta, in bit). Una tale riforma dovrà essere elaborata e approvata dal parlamento, possibilmente su una proposta di legge di iniziativa popolare. Con una simile riforma il mondo delle banche commerciali e delle forze economiche legate alle banche perderà un privilegio di ampia portata. E appare più che scontato che né le banche né le forze finanziarie a esse legate si troveranno a favore dell'introduzione della moneta intera. Ci vorrà una forte spinta dal basso, una proposta popolare nell'interesse del bene comune.

In Italia non esiste per i cittadini il diritto di lanciare un referendum propositivo con il diritto ad una votazione popolare nel caso della bocciatura della proposta da parte del parlamento, ossia ciò che in altri paesi viene chiamata "iniziativa popolare". In Italia un referendum si limita ad abrogare una norma esistente.

te, mentre la proposta di legge per iniziativa popolare è un'arma monca lasciando il parlamento libero a deciderne. Gran parte di queste proposte, prima di essere definitivamente scartate, non viene nemmeno discussa: una vera e propria presa in giro dei cittadini.

Ecco perché guardiamo con una certa invidia la vicina Svizzera, dove proprio nel 2017 si sta conducendo una grande campagna referendaria per l'introduzione della moneta intera. L'associazione "Modernizzazione Monetaria" (MoMo) ha lanciato già nel 2011 un'iniziativa popolare nazionale che riuscì a raccogliere le centomila firme necessarie per essere poi dichiarata ammissibile nel 2016. Perciò, nei primi mesi del 2018, gli svizzeri potranno decidere col loro voto se dotarsi di questo sistema o no. La Svizzera, paese delle banche e della valuta forte, sarebbe il primo paese a dotarsi del sistema di moneta intera, mentre anche l'Islanda si sta preparando per una riforma in questa direzione. Laddove i cittadini hanno un potere più forte, si creano le condizioni per avviare riforme coraggiose.



## Capitolo I

# I problemi principali del sistema monetario odierno

*Qualcosa non funziona nel nostro sistema monetario, e questo lo sentono tutti. Si discute continuamente della crisi, si analizzano cause ed effetti, si agisce a livello politico per superare le une e gli altri. Le banche, benché ritenute stabili e robuste fino a poco tempo fa, devono essere salvate con l'aiuto dello stato e si continua a paventare il rischio di nuove "bolle" di tipo finanziario, azionario o immobiliare. Poi c'è il fardello dell'enorme debito pubblico. L'Italia, per rimanere nell'euro deve rispettare gli obblighi assunti con l'Eurogruppo: ridurre la montagna del debito pubblico, puntare sul pareggio del bilancio, continuare con una politica dell'austerità. Tutto questo crea forti perplessità fra i cittadini che in numero crescente rimpiangono la sovranità monetaria nazionale. Il governo sembra subire un diktat da parte dell'Eurogruppo e della che non sarebbe democraticamente legittimato, il Parlamento sembra esautorato dei compiti legislativi, la Banca d'Italia invece pare ridotta a una filiale italiana della Banca centrale europea e gli elettori privati di ogni potere di interferire.*

*Nel mondo complicato delle finanze gli esperti hanno denunciato un'ampia serie di errori che partono dai salari e dagli eccessivi bonus a favore dei manager per arrivare al commercio dei titoli finanziari ad alta velocità gestiti da potenti computer nel giro di pochi secondi. Uno degli errori di sistema non viene quasi mai additato: il meccanismo della creazione di denaro. Se fosse mal impostato, l'intera barca del sistema finanziario inizierebbe a frullare e a uscire fuori rotta. Come funziona, oggi, la creazione del denaro e – soprattutto - in che modo ne approfittano le banche? Quali svantaggi principali del sistema in atto si delineano per le imprese, i risparmiatori, i cittadini?*

## 1.1 Come funziona oggi la creazione di denaro?

Come creano le banche il denaro? Quando i risparmiatori portano i loro risparmi in banca, di regola assumono che essi vengano custoditi e siano al sicuro. In realtà, la banca per legge ne diventa proprietaria e può farne ciò che vuole: speculare, scommettere, investire in tutti i modi. Il saldo positivo dell'estratto conto è solo la promessa di restituire i soldi in caso di bisogno, quasi un titolo di credito. Il saldo del conto corrente consiste soltanto in un avere elettronico, vale a dire in un'attestazione della promessa di pagamento da parte della banca.

D'altra parte, quando un cliente stipula un mutuo, la banca, dopo aver acquisito le necessarie garanzie, concede il prestito bonificandone l'importo sul

conto dello stesso cliente. Per la banca questa operazione equivale a un'estensione del bilancio. Il cliente può liberamente spendere questo importo nella forma preferita, di regola elettronica, oppure può prelevare in contanti. In questo modo le banche creano nuovo denaro senza che ci fosse un pari importo di fondi liquidi già accumulati dai risparmiatori. Grazie al cosiddetto "moltiplicatore creditizio" (il volume dei crediti è un multiplo dell'offerta di base monetaria), le banche riescono a creare da un solo euro in banconote quaranta euro digitali come credito.

## Chi crea il denaro?

### Denaro a corso legale



monete  
metalliche

banconote



### Denaro bancario



denaro scritturale-elettronico  
depositi, conto correnti e titoli bancari

Banche commerciali  
(private e pubbliche)

Naturalmente, ogni giorno accade anche il contrario: quando un credito viene ripagato, i soldi scompaiono nuovamente nelle banche (si parla di contrazione del bilancio). In questo modo le banche creano simultaneamente denaro e debiti ogni qual volta si stipula un mutuo, un conto va in scoperto o un'azienda accende un mutuo. Per ogni singolo euro sul proprio conto, c'è un altro cliente che ha un euro a debito presso la stessa banca, oppure presso altre banche. Quindi, nel momento in cui una persona deposita denaro in contanti presso la propria banca, essa concede un credito contante alla banca. Contrariamente a quanto generalmente creduto, i depositi a vista si creano nel momento della concessione di un



mutuo. Essi figurano come debiti nel bilancio della banca, perché non sono altro che crediti dei clienti. Oggi come oggi, quasi tutti preferiscono i conti correnti, sui quali le banche pagano interessi attivi minimi. In fondo è denaro contante temporaneamente affidato alla banca, che non dovrebbe entrare nella proprietà della banca a pari merito di altri titoli patrimoniali di proprietà del cliente e gestiti dalla banca.

Fino a metà Ottocento l'emissione di banconote era un affare esclusivo delle banche commerciali, certamente lucrativo potendo loro stampare le proprie banconote, mediante queste concedere crediti rifinanziati e guadagnare sugli interessi. Non a caso il sistema bancario tendeva a creare un eccesso di banconote, che ripetutamente andava a provocare notevoli crisi finanziarie. Verso la fine del XIX secolo gli Stati introdussero il monopolio sulle banconote riappropriandosi così del provento originato dall'emissione di banconote, cioè il *signoraggio* (in Inghilterra nel 1844, in Germania nel 1875, in Svizzera nel 1891, negli USA nel 1913). In Italia il divieto di emissione di banconote da parte delle banche private entrò in vigore soltanto nel 1926, riservando tale attività esclusivamente alla Banca centrale (Rdl. n. 812 del 6 maggio 1926). In senso stretto, a partire da quella data dovremmo parlare di "note della banca centrale". Venne così abrogato il regio decreto del 28 aprile 1910, n. 204, che aveva confermato questa prerogativa anche al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia.

### A chi appartengono le banche italiane?

In Italia negli anni 1990 il sistema delle banche commerciali è passato da quasi esclusivamente pubblico a esclusivamente privato. Le prime banche privatizzate furono quelle di proprietà dell'IRI, che venne privatizzata negli anni 1980. Con la legge 30 luglio 1990, n.218, nota come Legge Amato-Carli, non solo si trasformò il sistema delle banche pubbliche italiane in società per azioni di diritto privato, ma si introdusse anche il modello del gruppo creditizio polifunzionale.

L'Italia è anche uno dei pochi casi in cui la Banca centrale (nazionale) non è di proprietà pubblica statale. La Banca d'Italia è di proprietà delle banche più grandi in Italia, in prevalenza a capitale privato, tutte trasparentemente elencate sul sito della Banca d'Italia. Sei banche private (Intesa Sanpaolo, UniCredit, Cassa di Risparmio di Bologna, Banca CaRiGe, BNL e Monte dei Paschi di Siena), l'INPS e le Assicurazioni Generali da soli, possedendo la maggioranza delle quote, controllano anche la maggioranza dei voti.

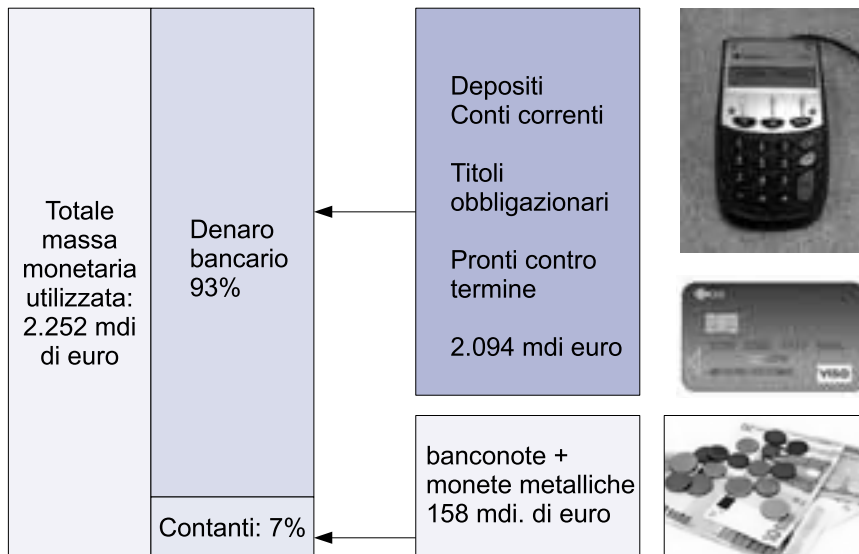
La legge 261 del 28.12.2005 (art.19, 10) prevedeva di trasferire entro tre anni le quote azionarie della Banca d'Italia in mano ad azionisti privati allo Stato. La legge recitava: "In ogni caso dovrà essere assicurata la permanenza della partecipazione maggioritaria al capitale della Banca da parte di enti pubblici o di società la cui maggioranza delle azioni con diritto di voto sia posseduta da enti pubblici." Questa norma è venuta decadere. Con il D.P.R. del 12.12.2006 è stato poi modificato l'art.3 dello statuto di Banca d'Italia eliminando l'ultima norma che prevedeva la presenza dello Stato in Bankitalia. Il 28 novembre 2006 l'Assemblea straordinaria dei partecipanti al capitale della Banca d'Italia approvò il nuovo Statuto, che tra altro abroga il vincolo del controllo pubblico della Banca d'Italia da parte di soggetti pubblici. Attualmente non sono in vigore norme che disciplinano i soggetti ammessi alla partecipazione del suo capitale (WIKIPEDIA).

In Italia le banche significative nel 2017 sono 14, di cui con partecipazione pubblica solo una. La quota media pubblica del capitale delle banche commerciali equivale al 0,2% del totale, riconducibile alla partecipazione alla Monte dei Paschi di Siena.

Nel Novecento monete e denaro cartaceo, cioè le banconote emesse dalle Banche centrali, vennero via via rimpiazzate nella loro importanza concreta dalla moneta elettronica (moneta scritturale), creata invece dalle banche commerciali. Il pagamento con carte di credito ebbe inizio negli anni ottanta e l'online-banking negli anni novanta. Sono almeno vent'anni che le operazioni di pagamento nella nostra economia si svolgono prevalentemente in forma elettronica, mentre l'uso di soldi in contanti è stato gradualmente ridotto. Si registrano le prime proposte sul piano politico per consentire sia alle imprese che ai privati di provvedere unicamente in modo elettronico – con carta di credito - ai propri pagamenti, facendo di fatto a meno delle banconote. Oggi, con qualche differenza tra i vari paesi, legata alla diffusione delle carte di credito, il denaro in contanti in circolazione risulta essere appena dal 9 fino al 17% (Huber 2013a), di cui circa l'1% sono monete coniate e il resto banconote.

## Quali tipi di denaro usiamo?

Dati: Banca d'Italia 2014



“La massa monetaria in circolazione è prodotta per circa il 90% dalle banche attraverso i prestiti e il reflusso, e solo in piccola parte consiste in denaro “vero” – banconote e monete metalliche,” espone Marco Della Luna (Euroschiavi 2012, 160), “perciò il signoraggio oggi va quasi completamente alle banche di credito private, mentre il signoraggio di emissione monetaria costituisce solo una frazione modesta del complessivo volume del signoraggio (...) La stragrande maggioranza del signoraggio (quello creditizio) viene lasciato come appannaggio e privilegio delle banche private, pur gravando esso sul mercato, sui contribuenti, sui consumatori, sui lavoratori soprattutto autonomi. Il che ulteriormente dimostra la sudditanza dello Stato rispetto al potere finanziario privato. Infatti, lo Stato ha ceduto alle banche private non solo il potere sovrano di creare il denaro vero e di fissare il tasso di sconto e di decidere la politica monetaria del Paese, ma anche e persino il potere, ancora più radicale, di creare ‘denaro’ creditizio dal nulla.”

Da oltre un secolo, quindi, nei paesi industrializzati la cosiddetta moneta scritturale è un dominio delle banche commerciali, che per la maggior parte sono in mano ad azionisti privati. Così una delle fonti più importanti di possibili entrate di natura pubblica è stata ceduta a imprese private. L'alimentazione dell'economia

con una sufficiente quantità di denaro - la sua linfa vitale - potrebbe essere considerata una classica funzione pubblica, mentre oggi la maggior parte del denaro è creata come debito nei confronti delle banche commerciali. Nel momento in cui i produttori (le imprese) e i consumatori (le famiglie) stipulano nuovi mutui o prestiti con le banche, queste accreditano l'importo relativo nel rispettivo conto bancario come denaro attivo, eventualmente - se richiesto - disponibile in contanti.

Una frazione limitata del denaro contante in circolazione è emessa dalla Banca centrale (si tratta della già menzionata percentuale che oscilla nei vari paesi europei fra il 9 e il 17%), mentre il resto viene creato dalle banche commerciali sotto forma di moneta scritturale elettronica nel momento in cui esse concedono prestiti o acquistano titoli, immobili o altri beni patrimoniali. Se la banca in questione non paga ad esempio il titolo acquisito in denaro contante, ma accredita semplicemente al cliente un credito in moneta scritturale, va a creare quel denaro "dal nulla". Nel bilancio di quella banca l'operazione appena descritta comporta un'estensione del bilancio.

**Tab. 1 – Gli aggregati monetari**

<i>Contenuto monetario</i>	Monete di conio + banconote	Depositi a vista – denaro non contante	Depositi a termine	Depositi di risparmio	Conti simili	Azioni Altri titoli patrimoniali
<i>Contenitore monetario</i>	Portafoglio personale	Conto corrente di transazione	Conti di deposito (patrimoniale) speciali		Depositi patrimoniali	
<i>Aggregati monetari</i>	M0					
	M1					
	M2					
	M4					
<i>Status monetario</i>	Denaro in circolazione= mezzo di pagamento per le transazioni (mezzi liquidi)		Capitale a breve termine ( <i>Near money</i> )		Capitale a lungo termine	

Per l'area dell'euro la BCE ha definito:

- M1 come l'insieme delle monete e banconote in circolazione più i depositi a vista, compresi i depositi overnight; a fine 7
- M2 come l'insieme delle monete e banconote in circolazione più i depositi a vista, compresi i depositi overnight, le obbligazioni con scadenza fino a due anni, le quote di fondi di investimento monetario ed i titoli di debito con scadenza fino a due anni; a fine aprile 2014 ammontava a 9.882,4 miliardi di euro.

Nella concessione di prestiti le banche sono tenute a valutare la qualità cre-

ditizia e la solidità dei clienti, perché un credito forma una voce dell'attivo della banca che a sua volta è controbilanciato come passivo dall'importo accreditato al mutuatario, importo che rientrerà insieme agli interessi una volta che il mutuo sarà estinto. La moneta scritturale è la somma dei crediti attivi in scadenza, dovuti da parte di soggetti non bancari nei confronti delle banche commerciali. Ciò equivale esattamente alla base monetaria M1, meno il denaro contante in circolazione (le monete metalliche e le banconote).

In questo contesto viene spesso ipotizzato che le banche creino la moneta scritturale ex nihilo, cioè "dal nulla". Questa formula provoca equivoci: si tratta infatti della concessione di un credito a favore di un soggetto non-bancario, un credito che equivale a un debito nei confronti della banca che accredita sul conto del cliente l'importo stipulato (ossia, l'eventuale mutuo) in moneta scritturale. Nel caso di pagamento in contanti, la moneta liquida passa di mano in mano senza andare a creare nuovo denaro, ma nel caso di un accredito sul conto bancario si va creando moneta scritturale (elettronica) che a sua volta può essere utilizzata in vario modo.

"Creato dal nulla" non significa dunque che le banche possano incassare soltanto importi attivi senza dover iscrivere nei propri bilanci anche gli importi passivi come controvalore della moneta creata. Inoltre, questo meccanismo non significa nemmeno che le banche commerciali riescano a riscuotere un profitto che sia pari al valore della moneta scritturale creata.

## 1.2 Quali sono i proventi delle banche dalla creazione di denaro?

Le banche concedono prestiti a clienti pubblici e privati ai tassi di mercato, ma per i risparmi depositati pagano loro interessi attivi bassissimi. Il costo di rifinanziamento è relativamente basso, sia perché la riserva minima obbligatoria è esigua, sia perché i tassi dei crediti interbancari e quelli vigenti presso la Banca centrale sono attualmente quasi nulli. Meno denaro le banche commerciali devono procurarsi sul mercato interbancario, più alto è il loro profitto sulla creazione di denaro scritturale. Quindi, i proventi ricavati dall'intero sistema bancario dalla creazione monetaria vanno calcolati come totale dei ricavi meno i costi annui della creazione di denaro. I costi ivi legati sono in sintesi i seguenti:

- a) la riserva minima obbligatoria (nell'Eurozona oggi: 0,25%);
- b) gli interessi pagati ai possessori di moneta scritturale sui depositi bancari (oggi 0,1-0,3%, ma erano ben più alti prima della crisi del 2008);
- c) i costi di gestione dei conti correnti dei clienti nella misura non coperta dalle competenze spettanti.

L'utile netto della creazione di moneta scritturale risulta dal netto di questa

operazione. Però, non tutto il vantaggio monetario viene effettivamente incamerato dalle banche. In teoria, se ci fosse una perfetta concorrenza tra le banche, queste dovrebbero pagare interessi attivi sui depositi più alti onde evitare che i clienti passino a un'altra banca. In realtà, la concorrenza nel settore bancario è molto bassa e la differenza fra le banche per quanto riguarda gli interessi corrisposti ai risparmiatori è minima. D'altra parte, sul mercato finanziario e su quello immobiliare le banche, operando per conto proprio, sono nuovamente avvantaggiate perché possono attingere a denaro scritturale creato da loro stesse. Il mercato immobiliare è in larga misura dominato da attori non-bancari, mentre sul mercato dei titoli finanziari sono attivi soggetti di varia natura: le banche, gli istituti di assicurazione e altri soggetti non-bancari. In questo caso le banche devono in parte passare il loro vantaggio di poter creare moneta scritturale agli altri soggetti in campo. Più alta è la quota di affari conclusi per conto proprio sui mercati finanziari e su quelli immobiliari rispetto all'intero volume di affari di una banca, più alto è il loro vantaggio (soprattutto quello delle grandi banche universali).

È possibile calcolare in modo preciso il vantaggio annuo delle banche commerciali il quale deriva dal loro monopolio di creare moneta scritturale? No, e inoltre l'importo preciso è secondario, in quanto basta una stima approssimativa: nell'eurozona si arriva a un importo tra 120 e 150 miliardi annui, in Germania tra 40 e 50 miliardi e in Italia tra 25 e 35 miliardi di euro annui. Come viene calcolato tale importo? Si parte dal fatto che le banche – se non fossero dotate del potere di creare moneta scritturale – dovrebbero finanziare l'intero corrispettivo monetario di un credito tramite crediti interbancari o crediti concessi da parte della Banca centrale al rispettivo tasso d'interesse del mercato. Quindi il calcolo è il seguente:

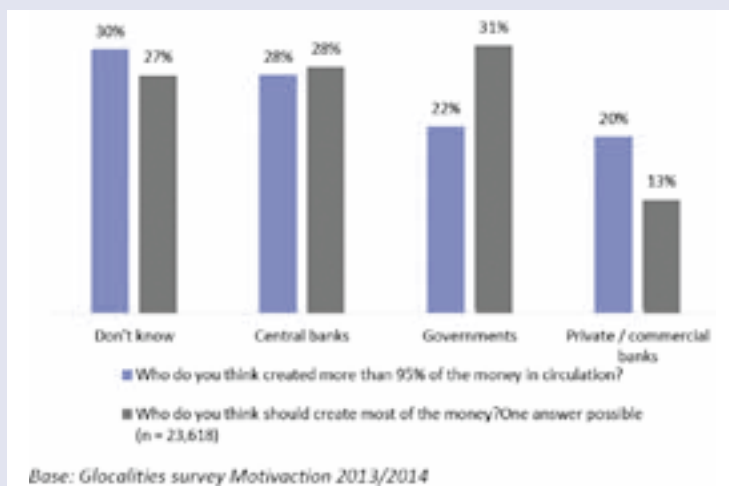
Rendita del mercato secondario di titoli bancari lucrata sul mercato aperto
– tasso di interesse giornaliero effettivamente pagato ai clienti
= differenza fra il tasso di interesse netto lucrato e quello pagato (circa 2-3%)
Questa differenza moltiplicata per il volume totale di moneta scritturale creata in un anno dalle banche commerciali è uguale al vantaggio totale incamerato.

Il vantaggio finanziario complessivo riscosso dalle banche commerciali dalla creazione di denaro è più alto per un'altra circostanza, quella che riguarda il signoraggio legato all'aumento totale netto della massa monetaria (M1) in circolazione. Negli ultimi sessant'anni questo volume è continuamente aumentato in misura notevolmente maggiore rispetto alla crescita del PIL reale. Perciò, una parte della moneta scritturale creata come "moneta debito" da parte del sistema bancario commerciale non viene mai restituita risultando nel loro insieme un ulteriore

vantaggio delle banche commerciali. Il ricavato totale risulta dalla differenza tra i ricavati totali del sistema meno i costi annuali della creazione di denaro sostenuti da tutto il sistema bancario. Il volume totale di questo “signoraggio della creazione di moneta scritturale-elettronica (secondario)” è notevolmente più alto rispetto al volume del “signoraggio originario” ricavato a sua volta dalla Banca centrale per la creazione del denaro contante. Mentre gran parte del “signoraggio originario” di regola viene trasferito allo Stato, il “signoraggio sulla moneta scritturale” resta nei bilanci delle banche, per cui viene di fatto privatizzato. Essendo, però, il denaro nella sua essenza un bene pubblico e comune, non è accettabile che i profitti della sua creazione vengano incamerati da ditte private!

### Chi crea il denaro? - Opinioni diffuse, ma errate

Quali sono le opinioni più diffuse a livello di popolazione, quindi non esperti di affari bancari, sulla creazione del loro denaro? Le due ONG, Motivation e Sustainable Finance Lab, nel periodo tra dicembre 2013 e gennaio 2014 hanno intervistato oltre 23.000 persone in 20 Stati che producono il 75% del PIL mondiale. Solo il 13% degli intervistati ritengono che la maggior parte del denaro venga creata dalle banche. La prima domanda era: “Chi crea attualmente più del 95% del denaro in circolazione?” La seconda domanda era: “Chi dovrebbe creare il denaro?”



Meno del 20% degli intervistati sembra essere a conoscenza del fatto che oggi sono le banche private a produrre gran parte del denaro. Il 30% circa non sa chi produce il denaro in circolazione. Metà della popolazione è dell'avviso che sia un'istituzione pubblica: la Banca centrale o il governo. Solo uno su cinque degli intervistati sapeva dare la risposta corretta, cioè che sono le banche commerciali a produrre oltre il 95% del denaro.

Per quanto riguarda la domanda riguardo a chi crea il denaro, solo il 13% ritiene che siano le banche gli enti più adatti ad assumersi tale responsabilità. Il 59% è convinto che sia meglio assegnare questo compito a un'istituzione pubblica (Governo o Banca centrale), mentre il 27% non ha idea su chi dovrebbe mettere in circolazione il denaro.

Fra le persone, che avevano dato la risposta corretta sulla creazione del denaro, il 27% è del parere che le banche dovrebbero continuare ad assolvere questo compito, mentre il 63% ritiene che sarebbe meglio affidare il compito al governo o alla Banca centrale. 3 su 4 persone, che credevano che il denaro provenisse dalla Banca centrale o dal governo, sono convinte che dovrebbero farlo, mentre solo il 12% ritiene giusto che questa responsabilità venga assegnata alle banche commerciali private.

(Fonte: Motivaction Glocalities, *Fact Sheet – Knowledge about who creates money low amongst international population*, URL: <http://www.glocalities.com>)

Ecco a chi torna utile il vantaggio monetario dalla creazione di denaro: agli speculatori che possono finanziare i loro affari altamente rischiosi con crediti a tassi di interesse molto bassi e vantaggiosi (effetto da considerarsi negativo);

- alle imprese dell'economia reale consentendo tassi di interesse agevolati per investimenti produttivi (effetto da considerarsi positivo);
- ai risparmiatori attraverso interessi pagati sui depositi bancari più alti (effetto da considerarsi sia negativo che positivo);
- ai proprietari di beni immobili o titoli finanziari pagando prezzi più alti (effetto da considerarsi negativo);
- ai proprietari delle banche commerciali tramite l'aumento dei profitti (effetto da considerarsi negativo).

Tranne i prestiti agevolati concessi alle imprese e i maggiori interessi versati ai risparmiatori, gli effetti sopra elencati sono da considerarsi indesiderati.

La moneta in fondo è un bene pubblico e la messa in circolazione del denaro è un servizio a carattere pubblico a favore di tutti i cittadini. Il ricavato dalla creazione di denaro spetterebbe alla collettività. Come l'emissione delle banconote



note da parte della Banca centrale, anche la moneta elettronica dovrebbe essere creata al pari di un servizio pubblico riservando il signoraggio all'ente pubblico che regola il sistema monetario, e cioè la Banca centrale. Il sistema della moneta intera ristabilisce il carattere fondamentalmente pubblico del sistema monetario, il monopolio statale di emettere banconote verrebbe esteso alla moneta elettronica all'insegna di "banconote virtuali". Questa riforma consentirebbe di attribuire il ricavo dalla creazione di moneta scritturale allo Stato, e quindi alla collettività.

### 1.3 La creazione di moneta scritturale fuori controllo

Si stima che nell'Eurozona l'80% della base monetaria in circolazione (M1) consista in moneta scritturale (elettronica) creata dalle banche commerciali e disponibile sui conti correnti bancari. Il resto è stato messo in circolazione dalla BCE sotto forma di banconote (19%) o dai governi nazionali sotto forma di monete coniate (1%). Di fatto sono le banche a decidere continuamente in che misura soddisfare la domanda di denaro contante dei singoli clienti e delle imprese, perché il volume di rifinanziamento presso la Banca centrale dipende dal volume di nuova moneta scritturale. Questo meccanismo produce diversi problemi per il sistema monetario, come illustra Joseph Huber, il teorico principale della moneta intera nel mondo germanofono (cfr. Huber 2013b, pp. 2-8).

Nel 2013 le banche commerciali nell'Eurozona erano obbligate a tenere:

- 1,5% di moneta contante,
- 9,5% di riserve in eccesso (il denaro per gli scambi interbancari),
- 1% di riserva minima bloccata su tutti i tipi di depositi, presso la .

A partire dallo scoppio della crisi economica e finanziaria nel 2008, le banche europee sono diventate molto più caute, mentre la BCE è passata a pagare interessi sulle riserve obbligatorie. Inoltre, le banche, in base a nuove norme comunitarie e internazionali, sono ora obbligate a dotarsi di più fondi patrimoniali propri. In generale, le grandi banche universali non hanno bisogno di tante riserve monetarie, quanto invece le banche medio-piccole. All'interno dell'attuale regime bancario di riserva minima obbligatoria la moneta scritturale in circolazione ammonta a un volume tra dieci e trenta volte tanto rispetto alle riserve monetarie delle banche.

In teoria, dunque, la Banca centrale avrebbe il potere di controllare il volume monetario agendo sul rubinetto delle riserve. Invece, oggi, la - come altre banche centrali - si concentra unicamente sul tasso ufficiale di riferimento (TUR) a breve termine, mentre la domanda di riserve proveniente dalle banche commerciali viene immediatamente soddisfatta. Quindi il tasso di riferimento non incide più

sulla creazione di denaro scritturale, perché in presenza di una riserva minima bassa - oggi pari allo 0,25% - esso modifica in misura assai marginale i costi di rifinanziamento e i margini di profitto delle banche.

In tal modo le banche centrali, invece di pilotare lo sviluppo della base monetaria in circolazione, reagiscono ai mercati e al comportamento delle banche commerciali soddisfacendo ogni domanda di rifinanziamento. La politica dei tassi d'interesse non consente più un effettivo controllo del volume della base monetaria (cfr. Huber 2013b, pp. 2-3).

Questa situazione si è creata nel corso del ventesimo secolo a causa della crescente diffusione dei sistemi di pagamento elettronici. I depositi sui conti correnti formano da decenni ormai il mezzo di pagamento preferito. L'impiego generalizzato dell'online banking e la globalizzazione dei mercati finanziari hanno fomentato ulteriormente questa tendenza. Tuttavia, le banche commerciali non sono del tutto libere di creare moneta scritturale, essendo oggi il sistema bancario fortemente regolamentato. Esiste tutta una serie di restrizioni legali, soprattutto riguardo al proprio capitale e alla necessaria liquidità. Queste norme, però, non possono frenare più di tanto la creazione di denaro da parte delle banche, poiché queste si procurano il proprio capitale in buona parte attraverso gli affari per conto proprio.

Talvolta le banche commerciali sono restie a creare moneta attraverso la concessione di nuovi prestiti, soprattutto in fasi di recessione, comportandosi in maniera pro-ciclica. In altre fasi le banche commerciali erano fin troppo disponibili ad alimentare la domanda di crediti che a sua volta aveva alimentato le cosiddette bolle immobiliari e finanziari o di altri beni patrimoniali.

#### 1.4 Un sistema monetario troppo poco trasparente

Sono in molti a partecipare al sistema monetario ma soltanto in pochi a capirci qualcosa, ossia di come esso funziona, essendo troppo complicato persino per molti rappresentanti politici. Ecco perché le sue regole non vengono discusse a livello dei cittadini medi, sfuggendo a un dibattito critico sia sul piano politico che su quello pubblico in generale. Come espongono Thomas Mayer e Roman Huber (cfr. Mayer/Huber 2014, pp. 80-81) si tratta di un sistema formato da tre circuiti ben distinti di attori (Banca centrale, banche commerciali e clienti):

- il circuito fra banche commerciali e Banca centrale,
- il circuito interbancario tra le banche commerciali,
- il circuito fra le banche commerciali e i clienti.

Inoltre ci sono tre circuiti monetari: da una parte c'è quello interbancario che coinvolge esclusivamente le banche, dall'altra c'è quello basato sulla moneta scrit-

turale e, infine, c'è quello della moneta in contanti. La moneta liquida (banconote e monete di conio) può penetrare tutti questi circuiti, trasformandosi in moneta scritturale o in fondi interbancari.

Il principio di base di questo sistema è la creazione multipla di denaro basata su una riserva minima obbligatoria: a partire da una riserva monetaria molto ridotta, le banche possono moltiplicare i crediti concessi ai loro clienti o quelli utilizzati per gli affari per conto proprio. Un sistema di moneta intera sarebbe molto più semplice, perché passerebbe a un unico tipo di moneta, senza riserve minime obbligatorie e senza creazione multipla di moneta scritturale. Tutta la moneta in circolazione sarebbe moneta a pieno titolo, creata da un unico ente, democraticamente legittimato, ossia la Banca centrale.

### 1.5 Un permanente eccesso di moneta scritturale

Le banche commerciali si comportano come imprese qualsiasi, essendo tese a massimizzare i propri utili. Ciò risulta in un effetto pro-ciclico dell'attività bancaria che rafforza le fasi di espansione dell'economia con crediti più facili, mentre accentua la recessione con atteggiamenti troppo difensivi frenando la concessione di crediti nella crisi. Nelle fasi di crescita le banche tendono a creare troppa moneta, favorendo l'inflazione e le bolle immobiliari, nonché le bolle di materie prime, quelle finanziarie e quelle azionarie. Nella recessione, per contro, si arriva a restringere troppo l'offerta di credito e di moneta aggravando così sia la crisi che la stagnazione economica. Ecco perché anche la creazione di moneta scritturale delle banche segue come un'ombra ogni oscillazione dei mercati reali. Questo connubio tra la creazione di moneta e la concessione di crediti non è per nulla funzionale da una prospettiva di attenuazione dei cicli congiunturali.

La creazione di moneta scritturale delle banche è sempre dotata di un carattere eccessivo, vale a dire che a lungo termine si crea sempre più moneta di quanto sia realmente necessario. Nel periodo tra il 2008 e il 2014, in Italia il volume monetario è cresciuto del 30,2%, notevolmente di più rispetto la crescita del PIL in termini sia reali sia nominali. A lungo termine anche in Italia solo un ottavo del volume monetario aggiuntivo ha portato a una crescita reale. Il resto dell'aumento del volume monetario è finito ad alimentare l'inflazione e la speculazione finanziaria. I mercati finanziari appaiono sempre più scollegati dai mercati dei beni materiali, ossia dall'economia reale mentre fomentano, invece, le bolle immobiliari e finanziarie. In sintesi, la creazione di moneta scritturale in mano al sistema bancario privato finisce a produrre denaro in eccesso e a gonfiare gli investimenti finanziari speculativi.

## 1.6 Crisi monetarie e trappole di indebitamento

Il meccanismo dell'eccesso pro-ciclico di moneta scritturale accentua e aggrava, come illustrato sopra, i normali cicli congiunturali e di borsa. Come esposto da Huber (cfr. Huber 2013, pp. 5-7), si tratta non soltanto di cicli di espansione del volume monetario ma anche di espansione disproporzionale dei titoli finanziari e, di riflesso, di un crescente indebitamento. Se da una parte l'offerta monetaria cresce in modo ipertrofico, dall'altra si espande in modo eccessivo il monte dei debiti. I debiti non sono altro che l'altra faccia della medaglia dell'eccesso di crediti e di quello finanziario, e tutto ciò non può che convergere in un eccesso di investimenti finanziari con redditi da un interesse inevitabilmente in calo per arrivare all'inversione del ciclo economico. Perché gli investitori non realizzano più i profitti attesi, vanno a perdere una parte del capitale investito – oppure lo perdono per intero - e così non riescono a restituire i loro debiti. Non sono soltanto indebitati, anzi, lo sono persino in eccesso: con entrate ridotte si verificano perdite di bilancio e, infine, fallimenti. Gli effetti della crisi non colpiscono unicamente gli attori del mercato che l'hanno provocata bensì coinvolgono ambiti ben più ampi nell'intero campo economico: il settore bancario, le famiglie, le imprese, gli enti pubblici.

Lodierna crisi delle banche e dell'indebitamento pubblico non è per niente un evento isolato, ma soltanto il tassello ulteriore di una lunga serie di crisi finanziarie. Stando alle ricerche del Fmi eseguite tra il 1997 e il 2007, a livello mondiale sono stati registrati (cfr. Huber 2013b, 5):

- 145 crisi settoriali di banche,
- 208 crisi valutarie,
- 72 crisi di indebitamento delle banche,
- 425 crisi finanziarie sistemiche.

Per sintetizzare possiamo dire che ci troviamo inseriti in un sistema dove un settore ristretto di operatori economici va continuamente a contrarre rischi troppo alti, inaccettabili per la maggior parte dei cittadini e delle imprese, che poi finiscono per provocare crisi finanziarie e bancarie. Gli effetti devastanti di queste crisi vanno a incidere su tutta l'economia mentre i responsabili pretendono il riscatto da parte della collettività, pena l'aggravamento della crisi.

## 1.7 Una spinta permanente verso l'indebitamento pubblico

L'eccesso nella creazione di moneta scritturale da parte delle banche commerciali ha avuto come effetto un generale aumento del grado di indebitamento di tutti i principali attori dell'economia: le imprese, le famiglie e gli enti pubblici.

L'attore indebitato di gran lunga più importante in quasi tutti i paesi industrializzati è lo stesso stato con effetti pesanti e strutturali per tutta l'economia e la società, nel loro insieme. Sono decenni, ormai, che lo stato spende molto di più di quanto incassa attraverso le tasse e i tributi, a prescindere dall'andamento delle congiunture. Una congiuntura positiva invita ad aumentare le spese, una recessione costringe a determinare un aumento delle spese pubbliche in funzione di un'azione anticiclica. Lo stato, di regola, ha buone qualità creditizie: confidando nel potere illimitato degli stati di servire gli interessi attingendo al gettito delle tasse, le banche comprano senza alcun limite titoli pubblici. Ecco perché una parte dell'eccessiva creazione di moneta scritturale è causata proprio dallo Stato che continua a indebitarsi e a finanziare questo stesso *servizio di interessi*.

Perché lo Stato non si fa finanziare, invece, direttamente dalla Banca centrale? Partendo dall'assunzione che la spesa pubblica avrebbe un effetto inflazionario, gli stati hanno vietato a se stessi la facoltà di produrre denaro togliendo anche alle Banche centrali quella di finanziare direttamente lo stato in via creditizia. All'interno dell'Unione europea, il finanziamento diretto del debito pubblico da parte del sistema delle Banche centrali è espressamente vietato (art. 123 TFUE) per evitare un eccessivo indebitamento e per garantire una stabilità monetaria. Per questo motivo si è lasciato questo compito in primo luogo alle banche commerciali.

Oggi, la maggior parte dei titoli del Tesoro è tenuta soprattutto da banche nazionali e internazionali, in secondo luogo da fondi di investimento e assicurazioni, mentre solo una piccola frazione si trova nelle mani di privati. Le banche hanno continuamente alimentato il debito pubblico grazie a una tacita alleanza con lo stato. Così facendo, lo stato e le banche sono entrati in un circolo vizioso reciproco tra creazione di moneta e aumento del debito, assolutamente irresponsabile. Buona parte del nuovo debito pubblico va a finire laddove si concentra la maggior parte dell'eccesso di moneta scritturale: nei titoli finanziari e nelle varie forme di speculazione finanziaria. Comunque, lo stato ha l'obbligo di pagare un alto prezzo: nel 2017 lo Stato italiano verserà circa 74 miliardi di euro alle banche e ad altri proprietari dei buoni del Tesoro. Per far fronte al servizio interessi, lo Stato utilizza parte delle entrate tributarie andando a gonfiare la pressione tributaria. Ma questi fondi mancano dall'altra parte, per finanziare urgenti investimenti pubblici. Senza dubbio sono le stesse banche a trarre il maggior beneficio dall'ingrossarsi del debito pubblico.

## 1.8 La moneta scritturale è poco sicura

Nel sistema delle riserve minime obbligatorie, la moneta scritturale creata dalle banche è sistematicamente in pericolo. Come mai? Oggi come oggi, i de-

positi sui conti correnti vengono usati come mezzi di pagamento. Tuttavia, questi depositi sono soltanto un surrogato del denaro contante, non essendo in sostanza denaro a tutti gli effetti. Le banche, come ha sottolineato Huber (cfr. Huber 2013b, p. 7), possono produrre a proprio piacimento questo genere di moneta, senza che la Banca centrale possa esercitare un minimo controllo davvero incisivo.

I depositi finanziari, come i depositi di risparmio a termine e altri depositi vincolati (M2), sono di fatto un credito sotto forma di denaro contante che i clienti hanno messo a disposizione delle banche. Nel caso di un *default* della banca, tutto questo denaro evapora nel nulla. Il tentativo collettivo da parte di clienti e titolari di conti correnti a voler liquidare i propri depositi va inevitabilmente a provocare il crollo della banca in questione, mentre un cosiddetto “bank-run” generalizzato provocherebbe persino il crollo dell’intero sistema.

Oggi, avendo fatto tesoro delle esperienze storiche raccolte nei paesi industrializzati nel ventesimo secolo, i depositi finanziari sono garantiti da un Fondo statale di garanzia (nell’Eurozona si parla di 100.000 euro per ogni titolare di conto bancario). Questo meccanismo prova che il denaro non è per niente un patrimonio finanziario sicuro in questo sistema, non è cioè un valore intrinsecamente stabile visto che potrebbe svanire da un momento all’altro di fronte all’affacciarsi di una crisi di fiducia generale. Se la garanzia statale può andare a salvare una banca medio-piccola, sarà ben più difficile che ciò avvenga nel caso di una banca grande e del tutto impossibile nel caso di una crisi dell’intero sistema bancario.

## 1.9 Un sistema ingiusto e non legittimato

In presenza delle garanzie statali, l’attuale sistema monetario comporta la socializzazione delle perdite, mentre i profitti vanno ai proprietari delle banche, soprattutto l’utile derivante dalla creazione di moneta scritturale (il cosiddetto *si-gnoraggio*).

Com’è accaduto di recente in Italia, quando alcune banche medio-grandi si sono trovate in difficoltà, il governo si è sentito obbligato a intervenire per prevenire una crisi più ampia dell’intero settore bancario. Ciò comporta ripercussioni gravissime sulle imprese se non sull’economia in generale, in quanto nel sistema monetario attualmente in vigore il sistema di pagamento virtuale (quello scritturale) non è separato dall’*investment banking* e dagli affari creditizi delle banche formando così un insieme all’interno delle banche universali. Se cessassero le operazioni di pagamenti via banca, ne risentirebbero tutte le transazioni economiche portando l’intera economia all’orlo del collasso. È da questo concatenamento che le banche ricavano un ottimo strumento di ricatto nei confronti della politica.

Le banche beneficiano di privilegi enormi proprio perché possono creare denaro per conto proprio ricorrendo ai crediti con riserve minime obbligatorie. Coloro che accendono i mutui pagano gli interessi bancari, mentre la banca paga a coloro che le affidano i propri risparmi un tasso d'interesse davvero esiguo. Se le banche dovessero rifinanziarsi al tasso d'interesse che regna sul mercato sarebbero costrette a spendere molto di più. Da una parte, quindi, le banche incassano il cosiddetto signoraggio e dall'altra c'è lo Stato che interviene nel caso che esse dovessero trovarsi in difficoltà a causa delle loro attività speculative.

Per le banche dovrebbero valere le stesse regole che valgono per tutti gli altri attori dell'economia. Se c'è una cattiva gestione, esse dovrebbero poter dichiarare il fallimento, come fanno tutte le imprese negli altri settori. Invece del "bail-out" da parte dello Stato andrebbe fatto valere il "bail-in" dei proprietari e creditori delle banche interessate. La garanzia del salvataggio da parte dello Stato equivale a un invito a gestirsi in maniera irresponsabile, ad assumersi troppi rischi nonché all'arricchimento di singoli dirigenti e azionisti. Questo è profondamente ingiusto! Ed è altrettanto ingiusto che le banche possano incamerare un alto valore di signoraggio che viene a mancare agli enti pubblici. I vantaggi delle banche ricavate dalla creazione di moneta e l'ammontare del signoraggio non introitato dallo Stato non sono affatto identici: si può stimare che lo Stato rinunci ogni anno a un valore di signoraggio attorno ai 250 miliardi di euro nell'Eurozona. Questi vantaggi delle banche derivanti dalla facoltà di creare moneta non sono per nulla giustificati, essendo il signoraggio, nella sua qualità di essere un provento della creazione di moneta, un bene pubblico, per cui spetta a tutti, ossia allo Stato.

## 1.10 Un sistema monetario impostato male

Nel sistema monetario odierno ci troviamo di fronte a una premessa costitutiva errata, cioè all'identità fra credito e denaro. Si tratta di un vizio di fondo del sistema perché si sono fuse le funzioni della creazione del denaro, da una parte, e la concessione di crediti per scopi finanziari e di investimento, dall'altra. Nel sistema della creazione "bancaria" di denaro sulla base della riserva minima obbligatoria non si distingue fra queste due funzioni che andrebbero invece nettamente separate (cfr. Huber 2013b, p. 8).

Mantenendo questa stretta connessione fra creazione di denaro e concessione di credito, il denaro immesso in circolazione non offre più una base monetaria stabile, vale a dire che non è sufficientemente garantito per l'economia reale ma risulta gravato da rischi di vario tipo. Il denaro e la sua creazione non possono essere legati ai cicli congiunturali, alle preferenze e alle strategie delle

banche private, e nemmeno agli umori del mercato finanziario delle borse. Questo circolo vizioso del sistema va rimosso tenendo, invece, ben distinte queste due funzioni.

Il sistema monetario è un elemento fondamentale per far funzionare la nostra economia. Il denaro è la linfa vitale dell'economia ed è quindi paragonabile a un servizio pubblico di base per la collettività, come lo sono l'acqua, l'energia, le telecomunicazioni, la rete stradale. Il sistema monetario va disciplinato a livello costituzionale prevedendo il diritto dello Stato a creare tutto il denaro necessario riaffermando, quindi, e precisando la sovranità pubblica nella creazione monetaria. Questo diritto include inoltre quello dello Stato a poter incamerare il signoraggio della creazione di denaro. In questo modo, creare denaro potrà diventare un compito di dominio esclusivamente pubblico.



## Capitolo II

# L'alternativa: la moneta intera

*Nel capitolo I abbiamo evidenziato alcune delle pecche principali del sistema monetario oggi in funzione, specificamente riguardo alla creazione della moneta. Tutto questo non conduce soltanto a una intrinseca instabilità del sistema, ma anche a una redistribuzione del reddito e del benessere a favore delle banche e di coloro che le possiedono. Non si tratta di un complotto, ma del meccanismo del sistema sviluppato lungo gli ultimi decenni. Le proposte di riforma per renderlo più controllabile non mancano, e anche all'interno dell'Ue e dell'Eurogruppo dopo la crisi del 2008 sono stati compiuti alcuni passi in avanti.*

*Fra i gruppi dirigenti del mondo bancario e di quello politico, o meglio fra gli "addetti ai lavori del settore bancario", non si discute ancora di una riforma più radicale, ossia della necessità di riportare in mano pubblica il diritto alla creazione di denaro. Vale a dire che anche la moneta scritturale deve diventare pubblica, deve essere creata dalla Banca centrale e soltanto da essa come lo è oggi il denaro a corso legale ufficiale. La moneta intera elettronica sarà un mezzo legale di pagamento al pari di monete e banconote. In questa sezione illustriamo i perché di questa riforma e nel capitolo III il funzionamento concreto di essa.*

*La proposta della moneta intera è stata avanzata per la prima volta da Frederick Soddy negli anni venti del secolo scorso, poi da Irving Fisher e da Henry Simons negli anni della Grande depressione. L'idea di fondo è stata poi ripresa nel 2000 da Huber e Robertson nel loro libro *Creating New Money* e approfondita da Jackson e Dyson in *Modernising Money* uscito nel 2012. Tra le opere base più recenti va menzionato il trattato in tedesco *Monetäre Modernisierung* di Joseph Huber (2010), capolavoro dello studioso ritenuto il "padre del movimento per la modernizzazione monetaria". I testi successivi partono principalmente dai lavori di Joseph Huber, Dyson e Jackson, poi anche da pubblicazioni di Roman Huber, Thomas Mayer, Christian Felber, Frosti Sigurjonsson, Jürgen Cremer e Hans-Christoph Binswanger.*

### 2.1 Le caratteristiche principali del nuovo sistema

La riforma della moneta intera dovrà partire dall'accordo di base che non sarà più accettabile demandare la creazione di denaro alle banche private. In un sistema di moneta intera dovrebbe valere il seguente principio: "È diritto esclusivo della Banca centrale creare denaro in forma di monete metalliche, banconote e moneta scritturale. Il denaro viene messo in circolazione attraverso la spesa pubblica oppure con pagamenti diretti ai cittadini."

Oggi, la maggior parte del denaro nasce in forma di debito ed è messo in circolazione dalle banche commerciali attraverso la stipulazione di crediti. Questa “moneta elettronica bancaria” è un prestito concesso, o meglio un debito nei confronti della stessa banca, ma non è “moneta intera” nel senso di un mezzo legale di pagamento, perché non è garantita a tutti gli effetti né dalla Banca centrale né dallo Stato. Il denaro in forma di banconote e monete metalliche emesse dalla Banca centrale va poi mescolandosi con questa “moneta scritturale” emessa unicamente dalle banche commerciali.

Per contro, la moneta intera come denaro contante in formato elettronico è a pieno titolo un mezzo legale di pagamento, a pari livello delle banconote e delle monete metalliche. Con la moneta intera sarà tolto il potere esclusivo di creare denaro scritturale (elettronico) alle banche per restituire questo potere, almeno in buona parte, allo Stato. La riforma a favore della moneta intera ha l'obiettivo sostanziale di restituire allo Stato la sovranità esclusiva di creare denaro, un passaggio che dovrà svolgersi entro una data prefissata. In quel momento, i debiti bancari cesseranno di avere una funzione monetaria, mentre continueranno a essere titoli di patrimonio finanziario. L'utile derivante dalla creazione di denaro (il *signoraggio*) affluirà non più alle banche commerciali (che sono tutte perlopiù private), ma allo Stato e, quindi, alla collettività. La moneta intera riafferma la prerogativa statale sulla creazione di moneta, la cui gestione si trasforma nel “quarto potere monetativo” dello Stato.

In un sistema di moneta intera tutti i proventi dalla creazione di denaro affluiscono alla collettività e non più alle banche commerciali. Lo Stato avrà l'occasione di liberarsi di buona parte dei suoi debiti, ma spetterà non al governo, ma alla Banca centrale come ente pubblico supremo per la politica monetaria la facoltà di creare qualsiasi tipo di denaro contante. Per contro spetterà agli organi democratici – Parlamento e governo - decidere come sarà messo in circolazione. Non si tratta di espropriare le banche private, ma di riportare alla responsabilità pubblica una funzione essenziale finora svolta da quelle stesse banche. La creazione di denaro in forma di moneta intera da parte della Banca centrale comporterà ulteriori proventi alle casse dello Stato, perché l'intero signoraggio sarà incamerato dallo Stato.

Nel sistema monetario odierno con riserva minima obbligatoria, dall'83% al 91% del denaro in circolazione consiste in depositi bancari. Questi depositi bancari sono debiti (passività) delle banche commerciali verso i loro clienti e la loro qualità di denaro è legata alla capacità delle banche di disporre di liquidità e di poter erogare denaro contante. L'intero sistema di pagamenti sulla base dell'economia reale dipende dalla liquidità messa a disposizione dalle banche commerciali. Quando una banca va in default, di regola tocca allo Stato intervenire a spesa di tutti i contribuenti per garantire i pagamenti.

In passato, gli sforzi per evitare il fallimento di una banca hanno puntato soprattutto su un controllo e un regolamento più severo per le banche. Questi sforzi hanno aumentato la complessità del sistema, ma non hanno evitato il formarsi di bolle speculative e crisi, tanto meno il necessario salvataggio delle banche con fondi pubblici o il loro fallimento. Anzi, le garanzie statali dei depositi dei clienti hanno incoraggiato le banche a correre sempre più rischi aumentando, quindi, il rischio di un fallimento. In un sistema di moneta intera, invece, non sarà più necessaria una garanzia statale per i depositi, perché il denaro sui conti di transazione dei clienti bancari andrà a formare un deposito separato, che non entra a far parte della proprietà della banca in questione.

In un sistema di moneta intera la creazione di denaro e il sistema dei pagamenti sono separati dall'attività creditizia e dagli affari finanziari per conto proprio delle banche. Tutto il denaro utile per i pagamenti è moneta intera emesso direttamente dalla Banca centrale e non più sotto forma di debiti di una banca commerciale. Ciò significa che anche nel caso del fallimento di una banca, la gestione dei conti di deposito e delle transazioni potrà passare a un'altra banca, senza gravare in nessun modo sulle casse dello Stato e sulle spalle dei contribuenti. Sono tre i principali vantaggi di un tale sistema:

#### **a) Più stabilità economica**

Nel sistema attuale la creazione di denaro non può essere controllata in modo efficace dalla Banca centrale. Le banche commerciali, tese a massimizzare i loro profitti, gonfiano l'offerta di denaro ben oltre il necessario, cioè oltre il limite compatibile con la crescita e la stabilità economica. In Islanda, per esempio, l'offerta di denaro era stata aumentata molte volte oltre il reale bisogno causando così inflazione e bolle sui mercati finanziari (Sigurjonsson 2015, pp. 18-19).

Nel sistema di moneta intera ci sarà un unico ente responsabile per creare e gestire l'offerta di denaro: la Banca centrale. Le sue decisioni per quanto concerne la creazione di denaro dipenderanno da vari criteri generali che vanno dalla crescita economica all'inflazione "programmata" fino allo stabilire i prezzi dei singoli prodotti finanziari. Una Banca centrale indipendente non avrebbe nessun motivo per andare a creare denaro in eccesso o a restringere in modo artificiale la stessa offerta di moneta. Persino nel caso che la Banca centrale dovesse compiere errori nel calcolare lo sviluppo dell'offerta monetaria, tali errori potrebbero essere corretti immediatamente e non raggiungerebbero in nessun modo la dimensione di "effervescenza" dei mercati finanziari a cui assistiamo oggi.

### **b) Meno debiti**

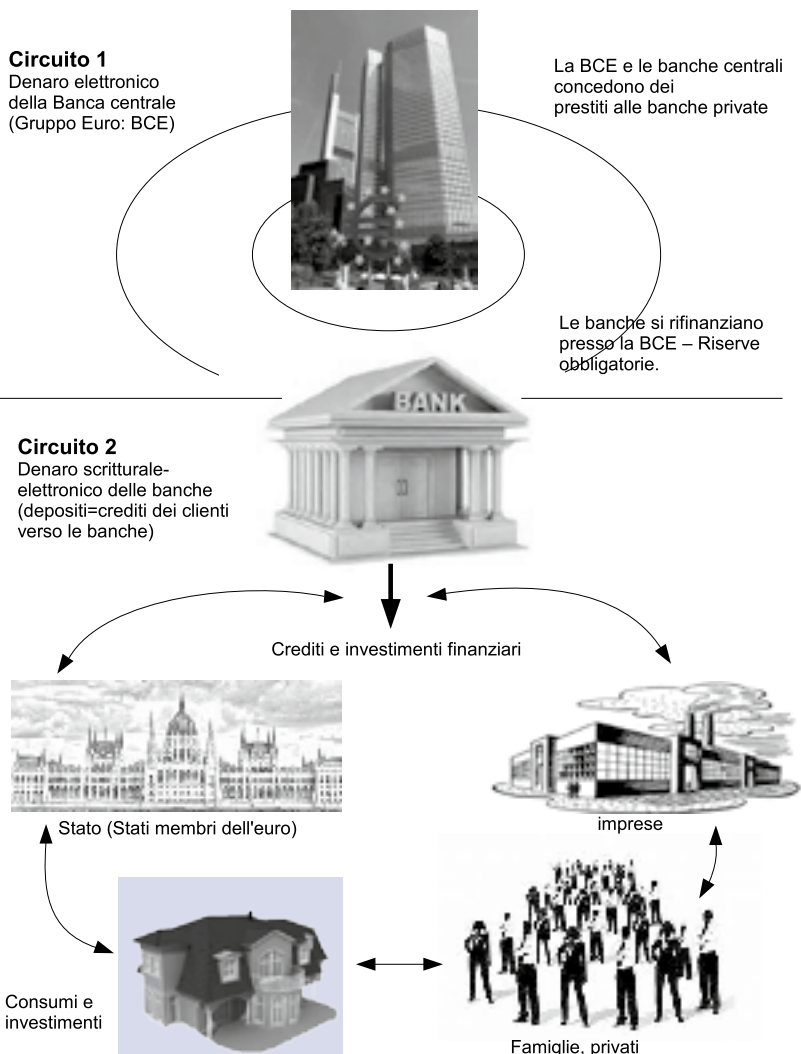
Nel sistema odierno la maggior parte di denaro nuovo messo in circolazione viene anche creato nello stesso momento della stipulazione di un credito da parte di una banca con clienti privati. Ciò significa che per creare nuovo denaro ai fini di una continua crescita economica, le famiglie e le imprese devono indebitarsi sempre di più. Oggi, l'offerta monetaria, infatti, cresce unicamente quando le famiglie e le imprese si indebitano presso le banche commerciali e al contempo si gravano dell'obbligo di pagare gli interessi bancari e di estinguere il credito concesso.

In un sistema di moneta intera spetterebbe unicamente alla Banca centrale creare quel denaro di cui l'economia ha bisogno. Nessun privato dovrà essere indotto a stipulare un debito per aumentare l'offerta monetaria. Se la Banca centrale produce nuovo denaro, sarà lo Stato a metterlo in circolazione o sotto forma di spese pubbliche correnti o per investimenti, oppure grazie alla riduzione della pressione tributaria e del debito pubblico. In più, la transizione verso un sistema di moneta intera implicherebbe un'occasione unica per ridurre il debito pubblico.

### **c) Una politica monetaria più efficace**

Nell'odierno sistema delle riserve obbligatorie la Banca centrale deve confidare in meccanismi indiretti per andare a influenzare la creazione di denaro delle banche commerciali. Questi strumenti hanno, però, una serie di effetti secondari che ne vietano l'uso e inoltre ci vogliono molti mesi affinché siano pienamente efficaci. Per di più, non è per nulla garantito un buon esito come testimonia tra l'altro lo sviluppo attuale a livello europeo.

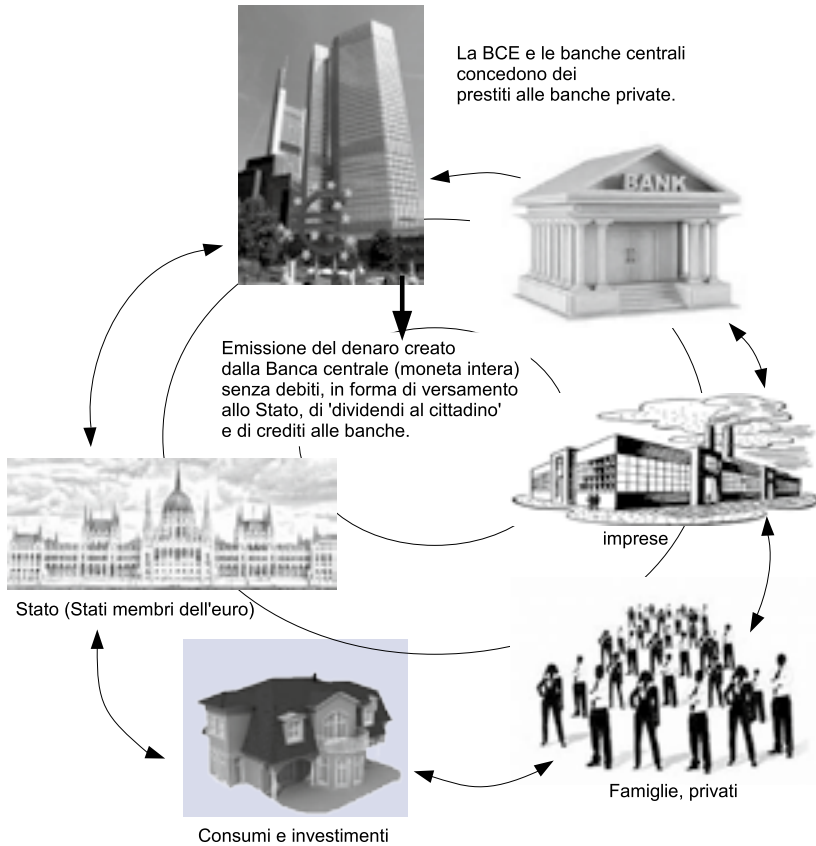
### Grafico 3 - I circuiti monetari oggi



#### Oggi: due circuiti monetari separati

Il denaro scritturale (elettronico) della Banca centrale (BCE nel caso dell'Eurogruppo) non entra nel circuito economico generale. Serve esclusivamente per il flusso di pagamenti fra le banche. Il denaro elettronico sui nostri conti viene creato dalla banche private. Solo le monete e le banconote penetrano entrambi i circuiti monetari.

### Grafico 4 - Il circuito monetario domani



#### **Moneta intera: un unico circuito monetario**

Dopo l'introduzione della moneta intera solo la Banca centrale (BCE nell'Eurogruppo) potrà creare denaro elettronico. Le banche potranno concedere prestiti solo nella misura in cui prima hanno raccolto risparmi delle famiglie e delle imprese, oppure con prestiti concessi da parte della Banca centrale. Le banche non potranno più creare moneta, ma curano il traffico dei pagamenti, gestiscono il credito ai privati e gli investimenti finanziari, sempre in moneta intera.

In un sistema di moneta intera la Banca centrale ha un controllo più immediato sui mercati finanziari e andando a controllare direttamente l'offerta di denaro può influenzare in modo più efficace il livello dei prezzi rispetto alla politica monetaria tradizionale. Mentre nel sistema attuale i benefici della creazione di de-

naro scritturale vanno a confluire nelle casse delle banche, in un sistema di moneta intera il provento del cosiddetto signoraggio affluirebbe direttamente alle casse dello Stato. Oggi sono le banche commerciali a trarne i profitti perché i depositi bancari dei clienti privati (ossia i debiti delle banche) sono utilizzati per creare una massa enorme di crediti lucrativi a partire da un capitale proprio e dalle riserve più che limitate rispetto al rischio affrontato realmente sui mercati.

## 2.2 Come funzionerà la moneta intera? 10 passi per arrivarci<sup>1</sup>

1. La Banca centrale diventa l'unica autorità intitolata a mettere in circolazione moneta a corso legale. Non emetterà solo denaro contante, come finora, ma anche la moneta elettronica scritturale. Tutto il denaro in circolazione (denaro contante e depositi sui conti correnti) diventa mezzo di pagamento a corso legale, quindi moneta intera. Oggi solo il denaro contante è riconosciuto quale mezzo legale di pagamento, perché messo in circolazione dalla Banca centrale oppure dallo Stato (monete di conio). Il denaro scritturale (elettronico) è creato dalle banche, ma per legge non figura come mezzo di pagamento a corso legale benché in realtà assolvesse già questa funzione. Nell'Eurozona il denaro non contante tocca l'84% del totale del denaro circolante M1, il denaro contante comprende solo circa il 16% del volume totale M1.

2. Nuova moneta intera di regola sarà erogata solo da parte della Banca centrale al Tesoro, che lo distribuisce agli attori economici attraverso la spesa pubblica, oppure con trasferimenti diretti ai cittadini. Dai loro clienti le banche raccoglieranno la moneta intera in circolazione per gestire i conti individuali o per investirli in forme di risparmio. Si arriva effettivamente a quella situazione che oggi la popolazione si immagina come ruolo principale delle banche: prima raccolgono denaro per dopo poterlo dare in prestito. Oggi, invece, le banche creano denaro attraverso la concessione di crediti, cioè creano nuovo denaro dal nulla con un semplice atto di contabilità.

3. I conti correnti saranno "esportati" (separati) dai bilanci delle banche. Si trasformeranno in "conti di transazione di denaro elettronico". Dalla prospettiva dei clienti nella gestione di tali conti non cambia nulla. Saranno amministrati da parte della rispettiva banca secondo le condizioni accordate. La maggior parte dei clienti continuerà il suo *online-banking* come prima, ma a differenza di oggi i clienti saranno proprietari a tutti gli effetti – non solo titolari - del denaro presente

<sup>1</sup> Questo testo è stato ripreso da Christian Felber, Vom Vollgeld zum „souveränen Geld“, 28 aprile 2016.

sui loro conti di transazione. Oggi sono le banche a possedere il denaro depositato sui conti correnti. In termini giuridici e contabili si tratta di un credito del cliente nei confronti delle banche, che come corrispettivo ottengono un tasso attivo minimo. Nel caso del fallimento della banca questi depositi sono a rischio. Ogni tanto questo rischio, incombente sui depositi bancari liquidi, provoca un “bank-run”, la corsa collettiva al prelievo del proprio contante. Con la moneta intera i conti correnti non faranno più parte della proprietà della banca, quindi non saranno più a rischio di fallimento. I bonifici bancari si effettueranno da un conto di transazione all'altro, sempre in moneta intera.

4. Solo quando i clienti bancari decidono di investire il denaro contante depositato in varie forme di investimento (libretto di risparmio, obbligazioni bancari, deposito a termine, altri titoli) il denaro viene legalmente trasferito alla banca, cioè si attua una specie di credito del cliente nei confronti della sua banca. Moneta intera nell'importo del credito concesso sarà accreditato nel bilancio della banca (passivo) e come disponibilità di liquidità in moneta intera (attivo) che da subito è pronto per essere concesso ad altri clienti in forma di prestito. In un primo passo la moneta intera deve affluire dall'esterno (clienti, investitori), prima di poter essere defluire in prestito a terzi, sempre in forma di moneta intera. Questo atto di investimento allunga il bilancio bancario, mentre il volume di moneta intera in mano ai clienti si riduce. Per saldo il volume totale della moneta intera resta invariato.

5. Con la concessione di un prestito da parte della banca nel suo bilancio non si verifica altro che un cambio di attivi. Sul conto di transazione del beneficiario del prestito (mutuatario) sarà accreditata l'importo in moneta intera, e contemporaneamente iscritto il rispettivo debito sulla parte attiva del bilancio bancario. Moneta intera potrà essere data in prestito solo una volta, e prima dell'atto di concessione questo credito dev'essere disponibile nei mezzi propri di proprietà della banca. L'attività creditizia delle banche funzionerebbe così come la maggior parte di noi la si è immaginata finora: prima il denaro va portato in banca, poi potrà essere dato in prestito a terzi.

6. Secondo il McKinsey Global Institute il fabbisogno di credito delle aziende e delle famiglie in Germania ammonta a 109% del PIL, secondo la Banca internazionale BIZ al 164%. Il patrimonio finanziario dei tedeschi però ammonta a 175% del PIL e quindi supera in ogni caso la domanda di credito nazionale. In Italia il patrimonio finanziario delle famiglie nel 2016 è arrivato a 3.240 miliardi di euro (Banca d'Italia), toccando il 193,8% del PIL (ISTAT). Perciò nei paesi industrializzati di regola il fabbisogno creditizio può essere coperto dai risparmi finanziari depositati dai cittadini. Se eventualmente i depositi di risparmio dovessero essere troppo scarsi, anche in un regime di moneta intera la



Banca centrale potrà stipulare crediti straordinari alle banche come continua a fare oggi.

7. È superato l'obbligo delle banche di tenere “riserve frazionarie in contante” presso la Banca centrale, perché tutto il denaro è contante. La riserva frazionaria minima perciò non sarà più richiesta. Anche una riserva obbligatoria del 100% dei crediti depositata presso la Banca centrale, come ipotizzata da un altro approccio di riforma del sistema monetario, è inutile per lo stesso motivo. I due circuiti monetari oggi esistenti saranno uniti in uno solo con un unico tipo di denaro, la moneta intera. Oggi il circuito monetario che lega la Banca centrale con le banche commerciali è nettamente separato dal circuito che lega le banche ai clienti privati. Questo è anche il motivo per cui il denaro elettronico della Banca centrale non arriva mai al pubblico, mentre tutto il denaro scritturale utilizzato per i flussi di pagamento è esclusivamente creato dalle banche commerciali. Questo doppio circuito monetario nonché i flussi monetari “interbancari” complicano la comprensibilità del sistema oggi in vigore.

8. La conversione del sistema odierno (moneta scritturale creata dalle banche) in un sistema di moneta intera si svolgerà in due fasi:

**Fase 1:** tutti i depositi di denaro scritturale presente sui conti correnti dei clienti saranno trasferiti (esportati) sui conti di transazione di moneta intera. Da allora in poi sono moneta intera. I depositi finora accreditati sul lato passivo delle banche saranno riclassificati come debiti nei confronti della Banca centrale (sostituzione fra passivi). Il bilancio della Banca centrale si prolunga dell'intero importo dei depositi dei privati sui loro conti correnti. Sul suo lato attivo la Banca centrale registra un credito nei confronti delle banche commerciali (debiti delle banche verso la Banca centrale). Sul lato dei passivi la Banca centrale è titolare dei conti dotati di moneta intera in possesso dei clienti privati, l'unica moneta a corso legale riconosciuta.

**Fase 2:** Nella misura in cui i vecchi crediti erogati in denaro scritturale bancario in circolazione saranno estinti presso le banche, le banche incassano moneta intera. Sul lato degli attivi i crediti verso i clienti saranno rimpiazzati dai rispettivi importi di moneta intera, cioè un credito nei confronti della Banca centrale. Le Banche, rimborsando – su richiesta o volontariamente – moneta intera alla Banca centrale, potranno saldare e estinguere i loro debiti nei confronti della Banca centrale.

Nel corso di circa 20 anni i bilanci delle banche si accorciano dell'importo intero del denaro scritturale attualmente in circolazione. Contemporaneamente si accorcia anche il bilancio della Banca centrale nella stessa misura. Sotto il profilo sistemico si arriva così ad una contrazione della massa monetaria totale M1 nella misura del denaro scritturale in circolazione.

9. La Banca centrale può avvallarsi della possibilità di creare e mettere in circolazione nuova moneta intera nella stessa misura in cui l'ex-moneta scritturale bancaria viene estratta, trasformata in moneta intera e estinta. Così il volume della base monetaria resterà costante oppure potrà essere ridotto in forma mirata secondo le esigenze del mercato. La moneta intera creata ex novo potrà affluire al bilancio dello Stato e quindi servire per ridurre lo stock del debito pubblico accumulato. Poiché la massa monetaria in circolazione equivale a circa il 50% del PIL dell'Eurozona, i debiti pubblici dei paesi dell'Eurozona potranno in media essere dimezzati. Potranno scendere dagli attuali circa 100% del PIL a circa il 50% del PIL, conformi ai criteri di Maastricht e al fiscal compact. Si tratta più o meno del signoraggio accumulato dei decenni precedenti, al quale gli Stati hanno rinunciato lasciando la creazione del denaro scritturale alle banche private.

10. Nuova moneta intera sarà messa in circolazione da parte della Banca centrale dal nulla e versata direttamente nelle casse del Tesoro, una specie di regalo del sovrano a se stesso. Ci sono vari canali che si offrono per questa operazione:

- a) l'estinzione del debito pubblico (lo Stato riduce il suo stock di debiti non sostituendo una parte dei titoli emessi)
- b) il finanziamento di servizi pubblici (aumento della spesa pubblica)
- c) la riduzione di imposte (riduzione delle entrate statali)
- d) l'erogazione di un "dividendo civico" a tutti i cittadini.

Dell'utilizzo della moneta intera non sarà deciso dalla Banca centrale (il potere monetativo), ma dal sovrano, cioè dagli organi rappresentativi democraticamente eletti. La massa monetaria potrà essere mantenuta in un rapporto stabile con il PIL, per esempio il 60%, cioè il volume totale del M1 (il denaro contante più i depositi bancari a vista). Annualmente la massa monetaria sarà aumentata nella misura prognosticata della crescita del PIL oppure ridotta. Se dovesse emergere un fabbisogno diverso, la massa monetaria, con l'aiuto dei classici strumenti di politica monetaria, potrà essere aggiustata.

### **2.3 Come entrerà in circolazione la moneta intera?**

In un sistema di moneta intera la Banca centrale crea ogni tipo di denaro avente corso legale di pagamento: le monete, le banconote e il denaro scritturale-elettronico sui depositi bancari. Il reddito derivante dalla creazione di tutti questi tipi di denaro affluisce soltanto allo Stato perché la Banca centrale accredita la moneta intera creata su un apposito conto del Ministero del Tesoro. In tal modo lo Stato si appropria del "signoraggio originario", vale a dire dell'utile netto della creazione di denaro pari alla differenza tra costi di produzione e costi di

distribuzione del denaro, da una parte, e del suo valore nominale, dall'altra. La produzione di monete metalliche è costosa, mentre quella delle banconote costa poco: ecco perché si va produrre un alto utile, definito "signoraggio". Questo "signoraggio" sarebbe incamerato per intero dalla Banca centrale. Il costo della produzione di moneta elettronica infine, scontando i costi amministrativi e quelli gestionali, è quasi nullo. Oggi il "signoraggio" è trattenuto per intero dalle banche commerciali, mentre in un futuro sistema di moneta intera affluirebbe interamente alla Banca centrale, di proprietà pubblica, per essere poi versato al Ministero del Tesoro.

Un secondo canale per mettere in circolazione la moneta intera è la concessione di crediti a breve termine da parte della Banca centrale a favore delle banche commerciali. Questo canale sarà riservato a situazioni particolari a seconda delle necessità del sistema creditizio e dello sviluppo dell'economia reale, mentre la corsia preferenziale sarà quella dell'accREDITAMENTO del nuovo denaro allo Stato. Si tratta di moneta non gravata da interessi e libera da ogni rapporto di debito. La sua allocazione concreta tra le spese pubbliche o le eventuali riduzioni delle tasse spetterà agli organi democratici. Se al contrario la nuova moneta è messa in circolazione attraverso un credito alle banche commerciali, si origina un debito, il cui utilizzo nell'economia reale dipende dal comportamento e dagli interessi delle banche. In questo caso il signoraggio, quale beneficio della creazione di nuova moneta incassato dalla Banca centrale, affluirà nelle sue casse in modo differito nel tempo e condiviso con le altre banche.

Ipotizziamo ora la messa in circolazione di moneta intera attraverso lo Stato e le spese pubbliche quale via maestra. In questo caso andrebbe a crearsi un attivo della Banca centrale nei confronti del Tesoro. Il relativo passivo non è altro che il nuovo denaro messo in circolazione, un debito senza interessi e senza scadenza. Nel bilancio della Banca centrale l'attivo del nuovo denaro versato allo Stato sarebbe controbilanciato con la voce passiva di "aumento del capitale nazionale monetario" (passività). In alcuni paesi l'emissione di banconote è già oggi contabilizzata al di fuori del bilancio della Banca centrale.

La creazione di moneta intera sarà finalizzata alla crescita reale dell'offerta monetaria, che dovrà orientarsi secondo le proiezioni di crescita dell'economia reale, del PIL nazionale o dell'Eurozona. Il denaro non nascerà più come debito per generare interessi, ma sarà sempre un "denaro positivo" (*positive money*). Spetterà esclusivamente alla Banca centrale, cioè al "potere monetativo", creare moneta dal nulla.

Chi deciderà la creazione di nuovo denaro? Ci sarà un consiglio apposito della Banca centrale a esserne responsabile e, comunque, il fatto di crearlo o meno non dipenderà più dall'arbitrarietà dei mercati finanziari e dalle strategie bancarie,

bensì dalle valutazioni dell'autorità monetaria suprema. Come nel caso degli altri poteri dello Stato, la Banca centrale è obbligata ad agire nell'interesse pubblico e della collettività. La quantità di nuovo denaro sotto forma di moneta intera varierà secondo le esigenze di mercato e le prospettive di sviluppo dell'economia a lungo termine.

Il punto di riferimento centrale della creazione di nuovo denaro resta il prodotto dei beni e dei servizi dell'economia nel suo insieme, con il PIL in termini reali e nominali quale misura principale. Un'altra unità di riferimento sarà il potenziale produttivo a capacità produttive pienamente utilizzate. L'introduzione del sistema di moneta intera, a partire dalla base monetaria creata dalla Banca centrale, consentirà un controllo più diretto dell'offerta monetaria e l'applicazione più efficace della politica monetaria orientata alla crescita del potenziale produttivo.

La creazione di nuovo denaro in forma di moneta intera per conto della Banca centrale non sarà destinata a gonfiare l'offerta monetaria e a provocare inflazione? No, essa sarà realizzata nella misura, in cui la Banca centrale anticiperà correttamente la crescita dell'economia reale. L'offerta di nuovo denaro dosata in relazione a questo indicatore non farà aumentare l'inflazione. Se l'economia non dovesse più crescere, anche l'offerta monetaria dovrà rimanere stabile. Se l'economia dovesse subire una contrazione, sarà necessario estrarre denaro dalla circolazione. A tal fine lo Stato potrebbe semplicemente restituire una certa quota delle sue entrate alla Banca centrale, estinguendo man mano il credito permanente ("eterno") della Banca centrale stipulato all'inizio della creazione di denaro. A parte tale ipotesi poco probabile, un sistema di moneta intera non esercita più una continua pressione verso una crescita economica in permanente espansione. Un sistema di moneta intera sarebbe compatibile con un'economia in crescita, statica o, persino, in contrazione.

Qual è il volume quantitativo di denaro in circolazione (M1), che oggi andrebbe convertito in moneta intera nell'Eurozona? Secondo le stime di Joseph Huber, nell'Eurozona si tratta di circa 5.100 miliardi più 1.400 miliardi di euro di depositi sul mercato interbancario per un totale di 6.500 miliardi di euro (Huber, *Vollgeldreform – Gründe, Umsetzung, Folgen*, 2013, p. 13). Perciò, un potenziale di crescita del PIL dell'1% nell'Eurozona comporterebbe un ampliamento del volume monetario di 65 miliardi di euro. Quale *signoraggio originario* ricavabile in un anno per la sola creazione di tale quantità di denaro in moneta intera si potrebbe mettere in conto il 3% su un totale di 6.500 miliardi, cioè 195 miliardi di euro. Nel caso di un'emissione di tale importo di nuovo denaro sotto forma di credito alle banche commerciali nascerebbe un signoraggio ricavato dai prestiti concessi al sistema bancario dipendente dall'entità dei tassi d'interesse applica-

ti. Il *signoraggio originario* verrebbe diviso all'interno del Sistema europeo delle Banche centrali in proporzione al numero della popolazione e del PIL degli stati membri. Tale regola di base vige anche per la composizione del capitale della BCE versato dalle singole Banche centrali nazionali (art. 29, comma 1, statuto della ) facenti parte SEBC.

Nuovo denaro sotto forma di moneta intera può essere messo in circolazione anche attraverso la formula del “dividendo ai cittadini”: un certo importo verrebbe accreditato a ogni cittadino adulto mediante un bonifico bancario individuale. Questa misura, conosciuta anche come “*helicopter money*”, avrebbe lo scopo di stimolare direttamente la domanda di consumo dei cittadini per rilanciare la crescita.

Nel caso che il denaro creato dalla Banca centrale come moneta intera (scritturale-elettronica) sia messo in circolazione attraverso lo Stato, si offrirebbero principalmente tre tipi di impiego possibili, anche combinabili tra di loro: il primo è la spesa in investimenti pubblici, soprattutto in infrastrutture che formano un capitale pubblico; il secondo è la riduzione dello stock del debito pubblico, che andrebbe a ridurre immediatamente il peso del servizio interessi a carico del bilancio statale, cioè - detto altrimenti - sarebbe lo Stato a poter semplicemente ridurre il debito pubblico netto; e il terzo impiego possibile sarà che lo Stato potrebbe abbassare le aliquote di alcune tasse alleviando così la pressione fiscale. Tutte queste misure aumenterebbero i consumi, i risparmi delle famiglie e gli investimenti delle imprese. Buona parte del nuovo denaro creato tornerebbe, prima o poi, alle banche, le quali potrebbero riutilizzare tali fondi senza andare a creare nuova moneta scritturale.

## 2.4 Il “potere monetativo” dello Stato

La riforma monetaria qui proposta punta a trasformare la moneta scritturale bancaria in “moneta intera” della Banca centrale. In tal modo sarà ricostituita la responsabilità pubblica di creare denaro, cioè la prerogativa dello Stato per la creazione monetaria (ovvero la sua “sovrànità monetaria”). Questa prerogativa, come concepito da Joseph Huber (Huber 2013b, p. 9) include tre principali diritti pubblici:

1. la definizione della valuta nel territorio sovrano (definizione del territorio);
2. l'emissione dei mezzi di pagamento in questa valuta (creazione di moneta);
3. l'incasso del provento dalla creazione di moneta a favore dell'ente pubblico (signoraggio).

Oggi, le prerogative elencate al punto 2 e al punto 3 sono state in massima parte demandate alle banche commerciali, attribuendo loro uno status “quasi-so-

vrano”, discutibile sotto il profilo della sovranità dei cittadini in uno stato democratico nonché problematico, com’è stato illustrato sopra.

Si tratta, dunque, di completare la prerogativa pubblica integrando il monopolio esistente del Tesoro a battere moneta e della Banca centrale a stampare banconote con il diritto esclusivo della Banca centrale di emettere moneta scritturale non contante. Perciò, all’interno dell’Unione monetaria dell’Ue (Eurozona), la BCE in collegamento con le rispettive Banche centrali nazionali dovrà ottenere il diritto esclusivo di emettere tutto il denaro non contante in circolazione sui conti correnti o sui conti mobili dei privati. Così, la moneta scritturale diventerebbe moneta intera al pari delle banconote e delle monete coniate, ossia un mezzo di pagamento legale a tutti gli effetti. Le Banche centrali diventano il Quarto potere dello Stato: un’authority indipendente e suprema per il sistema monetario, autorizzata a creare ogni forma di denaro contante e a controllare la quantità di denaro in circolazione. Nel caso speciale dell’Eurogruppo questo potere sarebbe esercitato congiuntamente dalla BCE e dalla Banche centrali riunite nel SEBC.

Da una prospettiva legislativa questa riforma può essere applicata in maniera semplice, basta integrare l’attuale potere delle Banche centrali di emettere banconote con il potere esclusivo di emettere anche moneta scritturale per rendere completa questa sua possibilità di creare denaro. L’articolo 16 dello Statuto della BCE, intitolato *Banconote*, recita:

*“Conformemente all’articolo 106, paragrafo 1, del trattato, il consiglio direttivo ha il diritto esclusivo di autorizzare l’emissione di banconote all’interno della Comunità. La BCE e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla BCE e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nella Comunità. La rispetta per quanto possibile la prassi esistente in materia di emissione e di progettazione di banconote.”*

Questo articolo sarebbe intitolato *Mezzi di pagamento* e modificato come segue:

*“Conformemente all’articolo 106, paragrafo 1, il Consiglio della ha il diritto esclusivo di autorizzare l’emissione dei mezzi di pagamento. I mezzi legali di pagamento comprendono monete di conio, banconote e depositi in contante. La BCE e le banche centrali possono emettere tali mezzi di pagamento. Monete di conio, banconote e depositi in contanti emesse dalla e dalle banche centrali nazionali sono gli unici mezzi di pagamento all’interno della Comunità aventi valore di mezzo legale di pagamento.”* (Huber 2013b, p. 10)

Con questo atto si compirebbe il logico passo successivo a quello storico compiuto alla fine dell’Ottocento in numerosi paesi europei (in Italia nel 1926), ossia di attribuire il diritto di emissione delle banconote esclusivamente alle Banche

centrali. Le banconote, che prima erano state messe in circolazione da banche private, sono state poi gradualmente tirate fuori commercio e rimpiazzate con le banconote stampate dalla Banca centrale. Da allora le banche commerciali non sono più autorizzate a produrre e a mettere in circolazione banconote. La riforma della moneta intera nel nostro secolo equivale a quel passaggio storico che riguarderebbe ora la moneta elettronica-scritturale creata dalle banche commerciali: questa moneta bancaria dovrà trasformarsi in un mezzo di pagamento a pieno titolo, garantito dalla Banca centrale, a pari merito delle monete metalliche e delle banconote oggi in circolazione.

Il *signoraggio*, cioè il provento derivante dalla creazione di moneta, verrebbe trattenuto dalla e sarebbe sicuramente molto più alto dell'utile versato attualmente dalla nelle casse degli Stati membri dell'Eurozona. Tenendo conto delle stime fatte da Joseph Huber con il signoraggio si potrebbero probabilmente finanziare dall'1% fino al 6% dei bilanci degli Stati membri, oppure dell'Ue in quanto tale, contribuendo non poco alla copertura della spesa pubblica. In questo caso andrebbe anche rivista la norma, che attualmente vieta alla Banca centrale ogni finanziamento diretto dello Stato (art. 123 TFUE), in quanto andrebbe consentito alla Banca centrale di creare denaro non soltanto tramite la concessione di prestiti alle banche commerciali, ma anche di versare nuova moneta intera direttamente nelle casse degli Stati membri dell'Eurozona o della stessa Unione europea.

Oggi la Banca centrale funge non tanto come Banca dello Stato, ma come Banca delle banche e per le banche private operando soprattutto nell'interesse di queste. Per il ruolo coperto come attori nel sistema di moneta scritturale, la Banca centrale fa da "*lender of least reserves*" (riserve minime frazionarie fra l'1-10%) e forse anche da "*lender of last resort*", ossia "l'ultima istanza di salvataggio delle banche" in caso di emergenza o pericolo di *default*.

Con l'odierna regola di base per la creazione di denaro da parte delle banche, i governi dell'Eurozona si sono di fatto privati del potere monetario, cioè in buona parte si sono spogliati della "sovranità monetaria" rendendosi completamente dipendenti dalle banche commerciali e dai mercati finanziari (Huber 2014, pp. 32-33). L'art. 123, comma 1, TFUE, non significa altro che rinunciare a una prerogativa di rango costituzionale, ossia al monopolio di creare denaro, il che nel suo significato equivale rinunciare al potere legislativo, tributario e giurisdizionale, ora ceduto agli interessi bancari dei privati. Riappropriandosi del diritto di creare il denaro elettronico, la Banca centrale torna essere la Banca dello Stato ("*issuer of first instance*"), cioè l'unico e supremo ente pubblico che produce denaro.

I conti correnti si trasformeranno in conti monetari di transazione, e gli attuali

depositi di moneta scritturale presso le banche saranno tutti dotati di moneta intera. Al contempo si estinguerà la facoltà delle banche commerciali di creare moneta allo stesso modo, in cui un secolo fa l'introduzione delle banconote emesse della Banca centrale rimpiazzò la stampa autonoma di banconote da parte delle banche private. Questo non significa che le banche non possano continuare a mettere a disposizione dei loro clienti e dei mutuatari moneta scritturale elettronica già in circolazione. Ciò che sarà vietato in un sistema di moneta intera è il banking basato sulle riserve minime obbligatorie. Le banche non potranno più "moltiplicare" le loro riserve minime stipulando prestiti *ad libitum* e operando a titolo proprio sui mercati aperti. Saranno invece costrette a finanziare i crediti, gli acquisti di titoli e di altri valori patrimoniali con moneta intera della Banca centrale, che devono procurarsi prima dell'avvia dell'operazione. La moneta intera in forma metallica, cartacea o elettronica sarà l'unico mezzo di pagamento consentito dalla legge.

Ci sono vari modi per garantire questo processo. L'approccio della moneta intera parte dall'esclusione dei conti correnti dei clienti dai bilanci delle banche. Questi conti saranno ricostituiti quali "conti di moneta intera" a titolo legale presso la Banca centrale, gestiti dalle banche, ma distinti dal resto degli affari delle banche. Gli importi disponibili su questi conti dei clienti avranno lo stesso valore legale delle monete di conio e delle banconote. Gli importi presenti su questi conti di proprietà dei clienti e sui fondi patrimoniali della rispettiva banca saranno nettamente separati.

Nell'approccio del "*positive money*" inglese i conti dei clienti dotati di moneta intera non saranno trasferiti individualmente dalle banche commerciali alla Banca centrale, ma collettivamente andando a creare un conto corrente collettivo dei clienti di una banca X presso la Banca centrale, ben distinto da altri conti che questa stessa banca mantiene di diritto presso la Banca centrale. Questo conto sarà gestito in aggiunta e in modo separato dai quotidiani affari generali delle banche.

Quindi il processo illustrato in modo più esaustivo nel prossimo capitolo III funzionerà così: a partire da una certa data i conti correnti dei clienti saranno ufficialmente dichiarati "conti di transazione", dotati di sola moneta intera creata dalla Banca centrale. I clienti, in pratica, saranno rimborsati e potranno aprire un nuovo conto formalmente istituito presso la Banca centrale. Di conseguenza, le banche non avranno più debiti nei confronti dei loro clienti spettanti da vecchi conti correnti. Come contropartita, le banche, a partire dalla data di conversione, avranno lo stesso ammontare di debito nei confronti della Banca centrale. In altre parole: la Banca centrale vanta un credito verso le banche commerciali nella misura degli importi trasferiti dai loro stessi clienti alla Banca centrale nel momento della conversione dei loro conti correnti. La stessa Banca centrale potrà chiedere



l'estinzione dell'esistente stock di moneta scritturale al momento della conversione in moneta intera. Dunque, sarà come se fosse stata la stessa Banca centrale ad aver concesso l'intero ammontare di moneta scritturale come mutuo o prestito, una volta messo in circolazione dalle singole banche.

Questa sarà la fase cruciale del passaggio dall'odierno sistema vigente a quello della moneta intera. Per rendere questa conversione più tranquilla possibile a livello politico si potrà venire incontro alle banche dichiarando liberi da interessi i nuovi debiti delle banche nei confronti della Banca centrale. In ogni caso si tratterà di debiti che andranno gradualmente estinguendosi. Con l'estinzione programmata dei mutui e dei prestiti concessi dalle banche ai loro clienti andranno restituiti i debiti delle banche alla Banca centrale nel corso di un periodo di transazione pluriennale programmata di una durata che va dai dieci ai vent'anni. Questo processo di estinzione dei debiti da parte della Banca centrale sarà accompagnato dall'emissione di nuova moneta intera aggiuntiva onde evitare una contrazione della base monetaria con l'incombente pericolo di una deflazione.

In un sistema di moneta intera il denaro è sempre un denaro attivo liquido, non più un debito, nemmeno da parte della Banca centrale. Sarà considerato una specie di capitale nazionale proprio, contabilizzato all'esterno del bilancio della Banca centrale, dove l'emissione di moneta intera sarà tenuta separata dai quotidiani affari generali della Banca centrale, gestita nella contabilità ordinaria e riportata nel suo bilancio.

In ogni singolo caso di estinzione di mutui e crediti l'importo corrispondente sarà trasferito dal conto di transazione del cliente alla banca e, successivamente, trasferito alla Banca centrale. Se questi importi di moneta scritturale non fossero trasferiti alla Banca centrale, le banche potrebbero incamerare guadagni giganteschi e sarebbe come se loro stesse avessero stampato moneta. Nella stessa misura in cui i clienti estinguono i loro debiti, anche le banche sono a loro volta obbligate a passare questi importi di moneta scritturale alla Banca centrale. Solo dopo questo passaggio la moneta scritturale creata dalle banche prima della conversione al nuovo sistema potrà essere considerata cancellata. Sarà compensata dalla parallela emissione di moneta intera da parte della Banca centrale che ne ricaverà anche il "signoraggio originario".

In caso di bisogno la Banca centrale potrà anche stipulare un nuovo credito con la rispettiva banca commerciale soltanto dopo aver garantito che tutte le operazioni e tutti gli affari della banca stessa siano interamente coperti da moneta intera della Banca centrale e, quindi, non più basate sulle riserve frazionarie obbligatorie.

La sostituzione della vecchia quantità di moneta scritturale con quella nuova di moneta intera durerà fin quando lo stock di moneta scritturale bancaria - i

cosiddetti “debiti di conversione” delle banche commerciali verso la Banca centrale istituiti nel giorno della conversione al sistema di moneta intera – non sarà completamente estinto. In quel momento la posizione “Debiti di conversione verso la Banca centrale” potrà essere chiusa e cancellata. Inoltre sarà garantito il fatto che le banche avranno a disposizione mezzi sufficienti per finanziare le loro operazioni con moneta intera e non più in modo frazionale, cioè coperti unicamente in una percentuale molto bassa con denaro contante, così come accade col regime attuale.

Una volta avvenuta la separazione fra i mezzi patrimoniali propri e i depositi di proprietà dei clienti, le banche non avranno più nessuna facoltà di creare moneta scritturale. Non ci sarà nemmeno bisogno di vietarlo espressamente, tanto meno sarà richiesta una riserva minima del 100% come previsto nell’approccio del *100%-banking* (cfr. Huber 2014b). L’approccio della moneta intera rende superflue le riserve bancarie del 100%, poiché “riserve” e “moneta intera scritturale” in possesso delle banche commerciali saranno identiche.

Su tutti i conti delle banche e dei clienti si troveranno unicamente fondi di moneta intera e non soltanto un titolo per ricevere denaro in contante. In tutti gli affari tra i clienti e le banche così come nei circuiti interbancari fluirà unicamente moneta intera, anche quando alla fine del giorno le posizioni attive e quelle passive saranno compensate tra le singole banche. Le banche potranno continuare a gestire i conti dei loro clienti, occuparsi cioè dell’amministrazione degli importi di moneta intera scritturale a loro affidati e dei flussi di pagamento in questa moneta, proprio come accade oggi con la gestione dei depositi patrimoniali dei clienti. Questi “conti di transazione”, però, non entreranno più a far parte del bilancio di una banca e in nessun modo andranno a confondersi con il capitale proprio di una banca commerciale (privata).

Le banche potranno operare soltanto con denaro che effettivamente è di loro proprietà, cioè con importi di moneta intera affidata loro dai clienti per contratto apposto, oppure realizzata sul mercato finanziario aperto (da parte di clienti di altre banche, da altre banche, dalla Banca centrale, dall’estero). In altri termini: ogni credito è pienamente finanziato perché ogni credito dev’essere disponibile nel suo importo totale in forma di moneta intera della Banca centrale. La distinzione tra credito e mutuo sarà obsoleta. “Denaro contante” e “credito” saranno due concetti nettamente distinti tra di loro, poiché un credito verrà sempre erogato in forma di moneta intera già in circolazione e le banche non potranno più andare a creare moneta scritturale. Di riflesso, nel momento dell’estinzione di un credito da parte di un mutuatario non si verificherà più la cancellazione di moneta scritturale ma il semplice passaggio di denaro realmente esistente da un proprietario (il cliente privato) all’altro (la banca creditrice).

Tabella 2 - Raffronto tra gli elementi fondamentali dei sistemi monetari

<i>Elemento</i>	<i>Sistema monetario vigente</i>	<i>Sistema a moneta intera</i>
<b>Categorie e creazione di denaro</b>		
Banconote e monete create da.	Banca centrale	Banca centrale
Denaro elettronico creato da.....	banche commerciali attraverso stipulazione di prestiti	Banca centrale
Sistema di pagamento...	frazionale su due livelli: denaro contante: pubblico/statale denaro scritturale: privato (banche)	unico circuito di denaro: contante: moneta intera pubblica scritturale: moneta intera pubblica
<b>Messa in circolazione del denaro</b>		
Messa in circolazione del denaro contante (monete e banconote)...	Banca centrale tramite le banche	orientamento macro: Banca centrale tramite Stato indirizzi micro: Banca centrale tramite le banche commerciali
Messa in circolazione del denaro elettronico...	banche commerciali tramite soggetti non-bancari	Spese pubbliche o prestiti bancari
<b>Prestiti bancari e intermediazione finanziaria</b>		
I prestiti bancari sono finanziati...	... da denaro creato dalle banche con riserva minima e capitale proprio	Dal capitale proprio minimo delle banche e dai depositi raccolti fra i risparmiatori
Prestiti da parte di altre banche (credito interbancario) ...	... prefinanziato	... prefinanziato
Effetti della stipulazione di prestiti nel bilancio bancario ...	Il bilancio viene ampliato del volume dei prestiti concessi	Contabilizzato fra gli attivi del bilancio; il prestito sostituisce i depositi della banca presso la Banca centrale
Trasformazione delle scadenze...	... limitata dai regolamenti riguardo alla liquidità obbligatoria	... limitata da regolamenti riguardo alla liquidità obbligatoria
<b>Sistema di pagamento</b>		
I servizi di pagamento sono gestiti da...	... banche commerciali	... banche commerciali e altre imprese di servizi finanziari
<b>Obiettivi delle banche e signoraggio</b>		
Obiettivi della Banca centrale	stabilità dei prezzi	"bene comune"; stabilità dei prezzi, piena occupazione, controllo dell'andamento della congiuntura
Signoraggio	denaro contante: Stato denaro scritturale: banche	moneta intera: Stato

A chi andrà il signoraggio in un sistema di moneta intera? In un sistema di moneta intera la Banca centrale continuerà a creare denaro attraverso la concessione di prestiti. La Banca centrale anche in futuro dovrà intervenire sul mercato finanziario per stabilizzare l'offerta di moneta, cioè assorbire moneta vendendo titolo, oppure emettere moneta comprando titoli patrimoniali (esempio: l'attuale *quantitative easing della BCE*).

Il signoraggio originario che si produrrà in un sistema a moneta intera è relativamente alto, perché corrisponde alla crescita assoluta della base monetaria nel suo insieme. La Banca centrale, alla pari delle banche commerciali, guadagna sul differenziale degli interessi passivi e attivi sui crediti stipulati dalle Banche commerciali e sui loro depositi. Una volta sulle riserve frazionarie e obbligatorie non venne pagato alcun interesse, creando degli svantaggi per le banche rispetto a quelle di altri paesi.

In un sistema di moneta intera non ci sarà più bisogno di riserve minime frazionarie. Il denaro depositato dai clienti privati sui conti di transazione è moneta intera, quindi assolutamente sicuro. Le garanzie per i conti di depositi di risparmio e di investimento avverranno attraverso strumenti e fondi assicurativi collettivi delle banche. Le banche in ogni caso non dovranno più pagare degli interessi alla Banca centrale per riserve obbligatorie. L'utile della Banca centrale si alimenta oggi soprattutto dal commercio con valuta estera. Si tratta di un utile che non contribuisce al signoraggio. Il signoraggio in un sistema di moneta intera corrisponde più o meno all'aumento annuale della base monetaria M1.

## Il signoraggio

La Banca d'Italia definisce il proprio signoraggio in questo modo:

*Per signoraggio viene comunemente inteso l'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta. Per le banche centrali, il reddito da signoraggio può essere definito come il flusso di interessi generato dalle attività detenute in contropartita delle banconote (o, più generalmente, della base monetaria) in circolazione. Per l'Eurosistema, questo reddito è incluso nella definizione di "reddito monetario", che, secondo l'articolo 32.1 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della Banca centrale europea (), è "Il reddito ottenuto dalle banche centrali nazionali nell'esercizio delle funzioni di politica monetaria del SEBC" (Fonte: <http://www.bancaditalia.it/compiti/emissione-euro/signoraggio/index.html>)*

Il signoraggio è quindi l'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta: "Il signoraggio è il flusso di risorse reali che un governo guadagna

quando stampa moneta che spende in beni e servizi” (Paul Krugman, Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, Addison Wesley 2009, p. 626).

Nel contesto antico il signoraggio era l'imposta sulla coniazione della moneta, noto anche come “diritto di zecca”: “Il valore nominale della moneta e il valore intrinseco delle monete non coincidevano, a causa del signoraggio dei costi di produzione delle monete.” (Wikipedia). Il “signoraggio originario” è la differenza tra il potere d'acquisto di un'unità monetaria e i costi di produzione di questa stessa unità. Dato che, oggi, la produzione di denaro elettronico non costa quasi nulla, il signoraggio è pari o quasi pari al valore nominale dell'unità monetaria emessa. Tuttavia, gran parte dell'utile della Banca centrale non deriva dal signoraggio ma dai prestiti di riserve valutarie sui mercati finanziari e monetari nazionali e internazionali.

Scrivono la Banca d'Italia a riguardo della situazione attuale nell'area dell'euro e della propria disciplina statutaria: “Nel caso specifico dell'area dell'euro, l'emissione delle banconote è assegnata alla BCE in concorso con le Banche centrali nazionali. Il “reddito monetario” di ogni singola banca è definito come il reddito annuo che essa ottiene dagli attivi detenuti in contropartita delle banconote in circolazione e dei depositi costituiti dagli enti creditizi. Questo è trasferito alla BCE e da questa redistribuito alle Banche centrali nazionali sulla base della loro partecipazione al capitale della BCE. Le Banche centrali nazionali, a loro volta, lo fanno affluire ai rispettivi Stati una volta dedotte le spese di funzionamento ed effettuati i necessari accantonamenti. La Banca d'Italia, in particolare, fa confluire allo Stato - attraverso le imposte e la distribuzione dell'utile - la sua quota di “reddito monetario” insieme agli altri redditi derivanti dai propri investimenti non connessi con le funzioni di politica monetaria e dalle attività esercitate, al netto dei costi di gestione e degli accantonamenti. Questi ultimi sono finalizzati a preservarne la solidità e l'indipendenza finanziaria, consentendole di fronteggiare autonomamente (...) i rischi che scaturiscono dall'esercizio delle funzioni che le sono istituzionalmente assegnate.”

Oggi, nei paesi dell'Eurozona il signoraggio proveniente dall'emissione di monete metalliche affluisce ai governi, quello dalla stampa delle banconote alla BCE che le emette a condizioni di monopolio. I redditi di tale emissione, il signoraggio appunto, sono assegnati dalla BCE alle Banche centrali nazionali secondo criteri prestabiliti. Il signoraggio riscosso dalla Banca centrale si calcola come prodotto tra il tasso di interesse nominale e il valore nominale della base

monetaria in circolazione diviso per l'indice generale dei prezzi, al netto dei costi quasi trascurabili della produzione. Il valore delle banconote è iscritto nel bilancio della Banca centrale come fattore passivo, mentre le attività acquistate fruttifere figurano come fattori attivi.

Mentre il signoraggio derivante dall'emissione di monete metalliche viene direttamente incassato dallo Stato, il signoraggio per le banconote affluisce soltanto in parte al Tesoro, mentre l'altra parte resta nella Banca centrale come riserva. Le nuove banconote vengono fornite dalla Banca centrale alle banche sotto forma di prestito, oppure servono ad acquistare attività finanziarie statali (come, ora, il quantitative leasing), private e all'acquisto di valuta estera. Perciò, in questo caso, il signoraggio equivale all'utile sulle attività fruttifere, al netto del costo di produzione delle banconote. Quando invece è la Banca d'Italia a stampare moneta, questa realizza per intero il profitto degli interessi che nel 2015 sarebbe ammontato a circa 3 miliardi di euro.

Oggi, comunque, la maggior parte del denaro messo in circolazione è creata dalle banche commerciali (come già detto si tratta dell'83-91%) in forma elettronica scritturale. Perciò, la maggior parte del provento derivante da questo potere affluisce alle banche private. In un sistema a moneta intera anche il signoraggio risultante da questo tipo di produzione di denaro affluirebbe alla Banca centrale. Il "signoraggio originario" atteso dalla creazione di denaro sarebbe notevolmente più alto perché corrisponde al valore quasi per intero dell'aumento della base monetaria. Detto in altri termini, il signoraggio realizzato oggi dalle banche private passerà alla Banca centrale e sarà quindi incamerato da un ente pubblico e a favore della collettività.

Se il nuovo denaro in un sistema di moneta intera fosse messo in circolazione attraverso le spese pubbliche, il signoraggio sarebbe completamente a favore dello Stato. Se l'emissione di nuovo denaro avvenisse tramite prestiti della Banca centrale alle banche, sarebbe soltanto parzialmente a favore della Banca centrale. In periodi di crescita economica sostenuta anche la base monetaria aumenterebbe di pari passo, di conseguenza anche il signoraggio sarebbe più alto. In periodi di recessione questa fonte di signoraggio sarebbe minore, mentre crescerebbero le entrate grazie agli interessi sui prestiti delle banche. L'entità del signoraggio dell'interesse dipenderebbe allora dal tasso di interesse stipulato e incassato.

Per quanto riguarda la differenza di signoraggio incamerato dallo Stato e quello dalla Banca centrale, la Banca d'Italia scrive quanto segue: «*La principale differenza consiste nelle modalità con cui si forma il signoraggio. Quando*

*la moneta è prodotta dallo Stato, è quest'ultimo che, spendendola ad esempio per acquistare beni e servizi, la mette in circolo nell'economia e realizza immediatamente il controvalore, al netto dei costi di produzione. Quando invece è la Banca centrale a emettere le banconote (o, più in generale, la base monetaria, che include anche le riserve costituite dalle banche su conti presso la Banca centrale), queste non sono spese in beni e servizi ma fornite alle banche commerciali, in forma di prestito, per le esigenze del sistema economico, o utilizzate per l'acquisto di attività finanziarie, come i titoli di Stato o le attività in valuta estera; al valore delle banconote, iscritto al passivo del bilancio della Banca centrale, corrisponde quindi l'iscrizione di attività fruttifere nell'attivo del bilancio, che rendono un interesse. Perciò la Banca centrale ottiene il signoraggio nel corso del tempo, come flusso di interessi sulle proprie attività fruttifere, al netto del costo di produzione delle banconote. Il valore scontato di tale flusso, che come si è detto è riversato allo Stato, è pari a quello che quest'ultimo avrebbe ottenuto immettendo direttamente la banconota nel circuito economico.”*

Cfr. <http://www.bancaditalia.it/compiti/emissione-euro/signoraggio/index.html>





### Capitolo III

## Il sistema di moneta intera nel dettaglio

*In un futuro sistema di moneta intera le banche commerciali non avranno più il potere di creare denaro attraverso la concessione di crediti come depositi di denaro contante. I depositi dei clienti sui loro conti correnti non entreranno più a far parte della proprietà delle banche e quindi non figureranno nemmeno nei loro bilanci. Le banche continueranno a offrire tutta la gamma di servizi di transazione monetaria e di intermediazione tra risparmiatori e mutuatari. Spetterà unicamente alla Banca centrale la facoltà di creare nuovo denaro per adeguare l'offerta monetaria al fabbisogno di un'economia in crescita. In questa sezione si spiega a grandi linee il funzionamento del sistema di moneta intera, prendendo spunto da quanto illustrato da Sigurjonsson (cfr. Sigurjonsson 2015, pp. 20-37) e da Joseph Huber (Huber 2014, pp. 23-33).*

### 3.1 I conti di transazione

Come praticato finora, i clienti delle banche potranno avvalersi di due tipi di servizio bancario: il primo riguarda i loro depositi in contante liquido e i fondi di riserva in contanti di cui il cliente potrà disporre attraverso un “conto corrente di transazione”, dove effettuare ogni tipo di transazione e di pagamento in denaro elettronico contante, e che, per diritto, sarà aperto presso la Banca centrale, ma a livello amministrativo gestito dalle singole banche commerciali. Il secondo servizio riguarda il conto titoli, per cui il cliente avrà a disposizione un conto di investimento distinto (vedi 3.2).

Ai “conti di transazione” si potrà accedere attraverso gli stessi canali usati finora, cioè

- carta di credito,
- pagamenti o versamenti elettronici (*homebanking*),
- trasferimenti o bonifici immediati sui conti di terzi,
- prelievi in contanti,
- secondo la discrezionalità della rispettiva banca potranno essere consentiti dei fidi bancari.

I conti di transazione sono sicuri e privi di rischio, e sono formalmente istituiti presso la Banca centrale. A differenza degli attuali conti correnti di deposito presso le banche commerciali che sono garantiti dal capitale a rischio della banca (obbligazioni, titolo, derivati ecc.), questi nuovi conti correnti non formano più un debito e non dipendono più dall'assetto patrimoniale delle stesse banche com-

merciali, benché siano gestiti da esse. I depositi individuali, oggi, possono essere ritirati soltanto fin quando la banca riesce a gestire in modo corretto la propria liquidità.

A parte gli importi di moneta intera di proprietà delle banche commerciali saranno i depositi dei clienti disponibili sui conti di transazione a formare l'ammontare principale di moneta intera elettronica creata e garantita dalla Banca centrale. A differenza della prassi odierna, tutto il denaro presente su questi conti rimarrà nella proprietà del singolo titolare del rispettivo conto di transazione. Le banche commerciali, senza esserne proprietari formali, continueranno il loro mestiere come intermediari tra tutti i soggetti coinvolti: la Banca centrale, altre banche, clienti terzi, il fisco, percettori di ogni tipo di versamento o bonifico e via dicendo.

Non ci sarà nessun problema per i titolari dei conti a trasferire la gestione di un conto di transazione da una banca all'altra. In questo caso, la banca, non essendo proprietaria, perderà un cliente che paga un servizio ma non subirà nessuno svantaggio nella propria liquidità e solvibilità. I conti di transazione del sistema di moneta intera possono essere paragonati a un deposito monetario a rischio zero, cioè a una specie di cassaforte elettronica. Ciò sarebbe in netto contrasto col sistema vigente, in cui i depositi dei clienti sui conti correnti non sono altro che debiti (promesse di pagamento) delle banche nei confronti dei titolari di questi conti. Sarà superflua anche la garanzia statale di questi depositi, oggi istituita nell'Eurozona fino al massimo di 100mila euro, essendo tutto il denaro presente sui conti di transazione sotto forma di moneta intera, intrinsecamente garantito dalla Banca centrale a pari merito delle banconote. Non si tratta che di banconote elettroniche, virtualmente firmate dal presidente della BCE.

Questi fondi, non entrando nel patrimonio delle banche, non saranno disponibili per reinvestimenti o concessioni sotto forma di crediti e quindi non generano nessun tipo di profitto. Le banche dovranno sostenere i costi per la gestione dei conti di transazione e potranno gravare i loro titolari da competenze per le spese di gestione. Al pari della situazione attuale, si aprirà una certa concorrenzialità fra le banche a livello di qualità e di costi riguardo a questi servizi.

### 3.2 I conti di investimento

Per investire denaro contante in titoli e investimenti fruttiferi il cliente dovrà trasferire i risparmi sul proprio "conto di investimento" presso la stessa banca. Solo in quel momento i suoi depositi entreranno nella proprietà della banca e potranno essere investiti in titoli patrimoniali e finanziari di ogni genere immaginabile. Secondo il rispettivo tipo di investimento matureranno poi gli interessi,

che potranno essere accreditati sul conto di transazione del cliente oppure essere reinvestiti. I clienti non potranno attingere ai loro conti di investimento per effettuare eventuali pagamenti in contanti, né potranno trasferire i fondi investiti a terzi. Nel momento della scadenza dei vari tipi di investimento finanziario, i fondi saranno liquidati e versati sui conti di transazione. Non potranno essere automaticamente riutilizzati dalle banche per nuovi investimenti, salvo l'esplicito consenso del cliente titolare.

Ai propri clienti le banche commerciali offrono investimenti che potranno produrre interessi in proporzione alla durata e al rischio del titolo acquistato, esattamente come accade ora. Analogamente ai conti correnti odierni, i conti di investimento

- saranno utilizzati dai clienti che desiderano ottenere interessi sui propri risparmi;
- produrranno interessi variabili secondo i titoli prescelti;
- saranno gestiti dalle banche commerciali;
- andranno a formare un debito della banca verso il cliente, che sarà obbligato a ripagare il denaro investito con gli interessi dovuti.

Come saranno gestiti i fondi dei clienti destinati a un investimento finanziario a opera delle banche? Il denaro contante trasferito da un cliente-risparmiatore dal conto di transazione sul conto di investimento entrerà a far parte del "Fondo collettivo investimenti" di tale banca istituito presso la Banca centrale. Il denaro depositato su questo fondo farà parte del patrimonio a rischio della banca, andando a costituire cioè un debito della banca verso il suo cliente. Tutto il denaro raccolto sul citato Fondo collettivo sarà una parte del capitale a rischio della banca e comporterà un'estensione del bilancio. Nel momento in cui la banca si appresta a concedere un prestito o un mutuo a terzi, oppure acquista per conto di un cliente alcuni titoli finanziari, il relativo importo sarà trasferito dal Fondo collettivo di investimento al conto di transazione del debitore che ha stipulato il prestito. Questo importo entrerà nella proprietà del debitore - o mutuatario - in base a un contratto di credito stipulato con la banca. Mentre le operazioni sono gestite dalla banca, sia i conti di transazione sia il Fondo collettivo di investimento saranno formalmente istituiti presso la Banca centrale.

I fondi trasferiti sul conto di investimento (conto titoli e conto a termine) saranno dotati di moneta intera? No, i conti di investimento individuali formeranno un debito di una banca commerciale verso i loro clienti. I clienti non potranno trasferire i loro depositi disponibili su questo tipo di conto a terzi, oppure utilizzarli per fare versamenti o gestire transazioni all'interno del sistema di pagamento elettronico. In altre parole, i titolari di conti di investimenti non potranno più utilizzare quei depositi come una forma di moneta contante. Saranno unicamente i conti

di transazione a servire alle operazioni di pagamento elettronico, alle transazioni e ai prelievi in contanti. I conti di investimento, invece, avranno una scadenza pre-determinata e dotati di un “periodo di avviso” (notice period) applicabile al conto. Non ci sarà nessun accesso immediato o spontaneo a questi conti di investimento. Questa restrizione si rende necessaria per prevenire la possibilità che le banche commerciali possano creare debiti utilizzati a loro volta per effettuare pagamenti e quindi di replicare l’attuale capacità di creare moneta. Alla scadenza del conto di investimento, la banca trasferirà di nuovo la moneta dal proprio Fondo collettivo al conto di transazione del titolare.

I conti di investimento saranno gravati di rischio? Prima di trasferire il denaro su un conto di investimento, il cliente sarà informato affinché possa prendere atto dei rischi legati ai vari tipi di investimento e di tutte le condizioni, come del resto è prassi quotidiana delle banche. Il rischio dell’investimento – o del credito - concesso dalla banca a un terzo sarà quindi condiviso con i risparmiatori, che saranno compensati con adeguati interessi di guadagno. Comunque, il rischio sarà anche condiviso tra le banche come gruppo di imprese con relative assicurazioni e tra una moltitudine di risparmiatori. Infine, i conti di transazione non saranno toccati per nessun tipo di investimento a rischio.

La liquidità e la solvibilità delle banche commerciali sarà indipendente dai depositi sui conti di transazione da esse gestite, essendo questi per legge istituiti presso la Banca centrale. Nel caso del fallimento di una banca questo tipo di conti dei clienti non ne faranno parte, avendo uno status pari a documenti spediti per lettera raccomandata e assicurata. I governi non saranno più chiamati a salvare banche irresponsabili, i contribuenti non dovranno più pagare per le decisioni sbagliate dei manager. Per questo motivo la propensione al rischio, oggi ancora fortemente diffusa a livello di tutto il sistema bancario, nel sistema a moneta intera sarà notevolmente ridotto.

Qualora una banca commerciale diventasse insolvente, nel sistema di moneta intera i clienti potranno trasferire la gestione dei loro conti di transazione a un’altra banca di loro scelta. I crediti dei titolari dei conti di investimento a livelli di rischio minore avrebbero priorità rispetto a coloro che hanno stipulato contratti di investimento ben più rischiosi. Una banca in fallimento non dovrebbe essere sollevata dallo Stato, ma semplicemente passare alla procedura regolata di fallimento di un’impresa. Sono gli azionisti e i creditori generali a dover accollarsi le perdite per primi, ancor prima dei titolari dei conti di investimento. Sarà escluso dunque il famigerato “*bail-out*” da parte dello Stato e sarà messo in atto il “*bail-in*” di chi è responsabile o proprietario o creditore di una banca.

### 3.3 I conti delle banche presso la Banca centrale

Oggi, ogni banca commerciale dispone di conti presso la Banca centrale utilizzati per vari scopi: il deposito delle riserve frazionarie obbligatorie, i flussi di pagamento e le compensazioni interbancarie, i rapporti finanziari con lo Stato, altre riserve patrimoniali e i crediti concessi da parte della Banca centrale, ecc. In un sistema di moneta intera, seguendo l'approccio di Sigurjonsson (2015, 71), ogni banca commerciale istituirà tre tipi di conti fondamentali presso la Banca centrale, oltre a eventuali altri conti già preesistenti:

a) **Il conto operativo** sarà dotato di denaro per tutte le operazioni della Banca a suo nome. La banca è proprietaria della moneta disponibile su questo conto e la sua entità forma il proprio patrimonio finanziario.

b) **Il fondo investimenti** verrà utilizzato dalla banca per ricevere fondi dai clienti destinati a diventare investimenti finanziari, per concedere prestiti ai debitori, per ricevere l'estinzione dei prestiti e per effettuare i versamenti degli interessi e dei capitali sui conti di investimento dei singoli titolari. Questo fondo rappresenta la parte attiva creditrice dell'attività della banca. Il denaro depositato su questo conto è una posizione attiva della banca.

c) **Il conto fondi dei clienti** sarà dotato dell'importo totale depositato ogni giorno sui vari conti di transazione dei clienti di una banca. La banca non è proprietaria del denaro depositato su questo conto fondi clienti, ma li gestisce semplicemente in nome dei titolari. La Banca centrale non dev'essere informata riguardo ai movimenti dei singoli conti di transazione, l'unica responsabilità sta in mano alle varie banche ed è quella di informare direttamente i loro clienti.

In quale forma monetaria funzionano questi conti? Si tratta di conti esclusivamente basati sulla moneta intera, sono cioè registrati in forma di moneta elettronica creata dalla Banca centrale. Oggi, nel sistema di riserva frazionaria obbligatoria ci sono due tipi di moneta elettronica: il primo è costituito dalle riserve minime obbligatorie delle banche presso la Banca centrale e da altre riserve di moneta della Banca centrale utilizzate per i pagamenti interbancari o per i versamenti allo Stato. Utenti privati e imprese non-bancarie non hanno nessun tipo di accesso a questo circuito finanziario e non possono operare con quel tipo di moneta elettronica. Il secondo tipo riguarda i conti correnti e i depositi istituiti dagli stessi clienti presso le banche commerciali. Questi fondi - moneta non intera creata dalle banche - sono usati per i flussi di pagamento tra clienti, nonché tra le banche e i loro clienti. Questo doppio circuito finanziario viene però superato nel sistema di moneta intera, in quanto ci sarà un unico circuito, in cui circola soltanto moneta intera creata dalla Banca centrale, e questo circuito avviene tra banche e non-banche, tra banche e banche, tra banche e la Banca centrale.

### 3.4 Pagamenti, crediti e trasformazione delle scadenze

Come si svolgeranno in un sistema di moneta intera i flussi di pagamento e la concessione di crediti basata sulla trasformazione di scadenze e volumi monetari? I movimenti fra conti di transazione istituiti presso la Banca centrale e gestiti dalle banche commerciali non subiranno grandi cambiamenti, come spiega Sigurjónsson (2014, pp. 76-77). Il denaro sotto forma di moneta intera sarà trasferito dal Fondo conti clienti di una banca a quello di un'altra, da un conto di transazione a un altro, e via scorrendo. Le singole banche, nel momento del *clearing* quotidiano, determinano il saldo dei conti di transazione secondo i flussi di pagamento registrati.

Qualora un cliente decidesse di investire un importo di moneta intera in un titolo patrimoniale - gestito dalla sua banca o da altri operatori - trasferirà questo importo sul proprio conto investimenti. Questo importo, passando dal conto investimenti individuale ed entrando nella proprietà - e quindi nella piena disponibilità - della banca, sarà quindi spostato sul Fondo collettivo di investimenti della banca in questione presso la Banca centrale.

Se un cliente richiede un mutuo, il relativo denaro viene spostato dal Fondo collettivo di investimento al Fondo conti di transazione dei clienti e di seguito accreditato sul conto di transazione individuale del mutuatario. Questi acquista la proprietà dell'importo concesso come mutuo, ma per contratto sarà anche titolare del debito nei confronti della banca erogatrice del mutuo.

A differenza del sistema di riserva frazionaria obbligatoria un mutuo concesso da una banca a un cliente privato nel sistema di moneta intera non aumenta la quantità di denaro in circolazione. La concessione di un mutuo trasferisce unicamente moneta intera già esistente a partire dal Fondo investimenti della Banca al conto di transazione del cliente, che stipula un prestito. A fronte di un aumento del bilancio totale dei conti di investimento, questi conti non sono liquidi e sono non-trasferibili: ecco perché non possono essere utilizzati come moneta.

Come funzionerà la trasformazione della scadenza nel sistema a moneta intera? Il finanziamento di mutui e crediti a lungo termine con i risparmi concessi a breve termine è definito "trasformazione di scadenza". Una banca può far scattare questo meccanismo nel sistema di moneta intera allo stesso modo come funziona oggi. In entrambi i casi la banca copre la domanda di credito dei mutuatari con l'offerta di denaro di vari risparmiatori-investitori che successivamente investono in titoli a breve termine.

La "trasformazione di scadenza" nel sistema attuale comporta dei rischi e continuerà a farlo anche nel nuovo sistema di moneta intera. Se una banca non riesce a trovare un investitore privato che rimpiazza l'investimento effettuato, la stessa

potrebbe avere problemi di liquidità. Attenzione: il sistema di moneta intera non vuole affatto eliminare questo rischio, quanto ridurre il pericolo che queste perdite debbano poi essere riversate sullo Stato. Il nuovo sistema vuole proteggere il sistema di pagamenti in quanto tale, nonché i fondi di quei clienti che non desiderano correre alcun rischio. Inoltre, questo rischio andrà riducendosi progressivamente in un sistema di moneta intera perché i finanziamenti a breve termine, disponibili sotto forma di depositi bancari, non saranno più accessibili alle banche commerciali quale base monetaria, dal momento che i depositi sui conti di transazione non faranno più parte della proprietà delle banche.

Un'altra forma di trasformazione del volume finanziario, depositato dai risparmiatori ai fini della concessione di crediti, è la trasformazione del volume, cioè il processo di aggregare i risparmi di vari piccoli investitori per finanziare prestiti più consistenti. In altri casi si tratta di trasformare un patrimonio consistente di risparmi trasferito sul conto di investimento in tanti piccoli prestiti e mutui. Come nel sistema attuale, anche nel sistema di moneta intera le banche continueranno ad attirare i risparmi di tanti piccoli investitori per formarne un pool ai fini di finanziare prestiti più ingenti a creditori (mutuatari) e viceversa.

### 3.5 Come si crea la moneta intera

A partire dall'approccio di F. Sigurjonsson (2015, pp. 78-82), il processo della creazione di denaro in un sistema di moneta intera si svolgerà nel modo seguente: innanzitutto il diritto-dovere di creare denaro passa alla Banca centrale quale monopolio di creare denaro "dal nulla", il quale verrà emesso sotto forma di monete coniate, banconote stampate e moneta scritturale intera. La Banca centrale nel suo ruolo di una pubblica istituzione sarà l'unica responsabile nel creare quella quantità di denaro utile ai fini di una crescita non inflazionaria dell'economia.

#### Chi decide la creazione di nuovo denaro?

In futuro, le due funzioni base di un sistema monetario saranno nettamente separate: da una parte quella di creare denaro e dall'altra quella di gestire i flussi di pagamento e le operazioni sul mercato finanziario. Oggi, le banche commerciali hanno poteri enormi: possono decidere quanto nuovo denaro creare entro limiti molti ampi e possono deciderne anche il modo di impiegarlo, ossia possono scegliersi i beneficiari del credito concesso. In un sistema di moneta intera non soltanto le banche saranno private della facoltà di creare denaro, ma saranno anche separate le decisioni relative alla creazione e all'allocazione del nuovo denaro.

Infatti, l'obiettivo base del sistema di moneta intera è quello di ridurre i rischi dell'abuso della creazione di denaro in mano privata e di creare un sistema mone-

tario più equo e stabile. La facoltà di creare nuovo denaro sarà quindi strettamente riservata alla Banca centrale, mentre spetterà al governo e al parlamento decidere come allocare il nuovo denaro. Anche all'interno del settore pubblico saranno quindi separate le due funzioni.

All'interno della Banca centrale si costituirà una commissione indipendente per gestire la creazione monetaria (CCM), eventualmente identica al Consiglio direttivo della già in essere (art. 10, statuto della BCE). Questa CCM dovrà attenersi nelle sue decisioni agli obiettivi generali della politica monetaria ed economica degli organi eletti dallo Stato o dall'Unione degli Stati membri. La CCM punterà ad aumentare lo stock di moneta in linea con le necessità poste dalla crescita economica senza eccedere l'inflazione programmata (per esempio, il 2,5% annuale).

Non bisogna aspettarsi però soltanto decisioni perfettamente in linea da parte di questa CCM per quanto concerne la creazione di nuova moneta. Il solo fatto, che la CCM non avrà nessun altro obiettivo che l'alimentazione dell'economia in crescita con sufficiente denaro, basterà per una gestione più razionale dell'offerta di moneta e per la promozione di prezzi stabili. Il carattere pubblico offrirà comunque una certa garanzia a riguardo di tali finalità rispetto al sistema odierno, in cui le banche commerciali hanno gonfiato in una misura insostenibile l'offerta di denaro.

Ogni mese la CCM si riunirà per decidere se aumentare, ridurre o mantenere costante la massa monetaria circolante nell'economia. Una volta accertata la necessità e l'ammontare di nuovo denaro, la CCM autorizza la creazione di una certa quantità di moneta intera, accreditandola sul conto di transazione del governo. La nuova moneta è donata, quindi, e non prestata (sic!) al governo, venendo poi contabilizzata come entrata aggiuntiva del Tesoro. La moneta creata ex novo entra nell'economia in accordo con i piani di spesa (allocazioni pubbliche) decisi dal governo previa approvazione del parlamento. Per mettere in circolazione il nuovo denaro, il governo potrà scegliere una tra le varianti elencate qui di seguito, oppure combinarle tra di loro.

### **Il nuovo denaro usato per aumentare la spesa pubblica**

Se il nuovo denaro viene usato per aumentare la spesa pubblica, il governo può migliorare la qualità dei servizi pubblici, come educazione, sanità, trasporti pubblici, senza dover ricorrere a un aumento delle imposte o del debito pubblico. Anche se l'intera somma di denaro nuovo fosse spesa per questo nobile scopo, ciò equivarrebbe a un aumento relativamente modesto della spesa pubblica. Nuove tipologie di spesa pubblica avranno in ogni caso l'effetto di andare a rafforzare la crescita economica.



### **Il nuovo denaro usato per ridurre le tasse**

Invece di aumentare la spesa pubblica, il governo potrebbe anche scegliere di ridurre le tasse: sostituisce le mancate entrate fiscali col nuovo denaro creato dalla Banca centrale. Quelle tasse rimarranno nelle tasche dei contribuenti andando a contribuire a un aumento dei consumi e/o degli investimenti che a loro volta sostengono la crescita economica.

### **Il nuovo denaro usato per ridurre il debito pubblico**

Il denaro creato ex novo dalla Banca centrale potrà essere impiegato anche per ridurre il debito pubblico. Ciò andrebbe a contribuire inoltre alla riduzione del peso del servizio interessi sul debito pubblico, operazione che a sua volta libera parte delle finanze pubbliche per ridurre le imposte o per essere spese in servizi pubblici migliori.

La maggior parte del nuovo denaro usato per ridurre il debito pubblico continuerà a circolare sui mercati finanziari, dato che gli investitori che riceveranno questo denaro tenderanno a investirlo in altri titoli finanziari. Ecco perché questo tipo di operazione avrà un impatto piuttosto limitato sulla crescita dell'economia reale.

### **Il nuovo denaro speso per il "dividendo civico"**

Il nuovo denaro potrebbe essere distribuito fra tutti i cittadini adulti. A differenza di un uso del nuovo denaro diretto alla riduzione di imposte, un "dividendo civico" erogato a tutti i cittadini potrebbe far beneficiare anche coloro, che non pagano le tasse avendo un reddito troppo basso. In analogia a una riduzione delle imposte, le persone potranno andare a spendere molto di più in consumi, nonché a risparmiare per nuovi investimenti o ripagare i mutui. L'effetto sulla crescita dipende da come i cittadini beneficiari decideranno di investire la nuova moneta.

### **Il nuovo denaro speso per aumentare i prestiti alle imprese**

Se ce ne fosse bisogno, la CCM potrà decidere di creare denaro destinato specificamente alla concessione di prestiti mirati alle imprese attraverso il sistema delle banche commerciali. Questo nuovo denaro potrà essere prestato a banche nazionali e regionali, a società finanziarie che fanno credito ad altre imprese a condizione che i prestiti avvengano unicamente sulla base reale e non a livello puramente finanziario. Operazioni di questo tipo consentono un livello di credito sano concesso alle imprese, in quanto la stessa Banca centrale non concederà direttamente prestiti alle singole imprese, tanto meno selezionerà singole imprese per destinare loro dei prestiti.

### 3.6 Ritirare denaro dalla circolazione

Un'economia in crescita ha bisogno di uno stock di denaro in circolazione in continua crescita. Di regola, la CCM adeguerà l'offerta monetaria all'andamento della crescita del PIL e della congiuntura, aprendo il rubinetto se l'economia ha bisogno di stimoli e richiudendolo se l'economia tende a contrarsi. In circostanze economiche straordinarie, per contro, la CCM potrebbe anche ridurre lo stock di denaro in circolazione. In questo caso ci sono vari modi per allontanare denaro contante dalla circolazione.

Se il denaro dovesse essere rimosso dall'economia reale, spetterà al governo decidere gli strumenti appropriati. Quando ci fosse il bisogno di rimuovere denaro dal settore finanziario, toccherà alla Banca centrale scegliere il metodo più adatto. La via più diretta per il governo è tagliare la spesa pubblica lasciando invariato il livello delle imposte. Inoltre, l'aumento delle imposte con un congelamento di una parte delle entrate riscosse porterebbe a una riduzione sensibile dell'offerta di denaro in circolazione.

Per rimuovere denaro dal settore finanziario, la Banca centrale potrà intervenire con operazioni di mercato aperto vendendo fondi o titoli finanziari già in suo possesso, oppure restringendo l'accesso delle banche a crediti della Banca centrale.

Se la CCM della Banca centrale e il governo fossero del parere che esista un esubero di denaro in circolazione nell'economia, potrebbero decidere di togliere una parte dei debiti che le banche dovranno ripagare alla Banca centrale durante la transizione al sistema di moneta intera. Se invece si rende necessario un calmierè dell'andamento congiunturale, ciò potrebbe servire a estinguere miliardi di euro dall'offerta di moneta in un lasso di tempo relativamente breve.

Come sarà contabilizzata la moneta intera? L'introduzione del sistema di moneta intera non richiede una modifica delle convenzioni di contabilità della Banca centrale. Tradizionalmente, le banche centrali all'interno del loro sistema di contabilità registrano le monete di conio, le banconote e le riserve come debiti. Lo stesso metodo dovrà valere per la moneta intera creata dalla Banca centrale.

Si potrebbe, tuttavia, obiettare che non sia corretto conteggiare il denaro emesso come moneta intera al pari di un debito della Banca centrale. A differenza del debito pubblico convenzionale, la moneta intera non ha una data di restituzione o di "scadenza" e tanto meno produce interessi. Coloro che possiedono una somma in moneta intera non possono far altro che chiedere in cambio altra moneta intera dello stesso valore nominale. La Banca centrale ha dunque il potere di creare moneta intera, quando vuole e per di più a un costo del tutto irrisorio.

La moneta intera non andrà contabilizzata come debito bensì come “buoni”: ciò sarebbe anche più in linea con le procedure contabili attuali, suggerisce Sigurjonsson. La moneta intera sarà creata dalla Banca centrale a costi esigui e sarà emessa al valore nominale. Un aumento dell’offerta di denaro non verrebbe dunque contabilizzato come un aumento del debito, ma come un provento ricavato dalla stessa creazione di denaro. Questo provento farebbe crescere il patrimonio della Banca centrale e quindi la sua capacità di versare il relativo provento, il cosiddetto “signoraggio”, allo Stato.

Il dibattito su come classificare la moneta nei conti della Banca centrale è interessante, ma da non approfondire in questa sede, perché l’introduzione della moneta intera non richiederà lo stravolgimento del sistema di contabilità in vigore attualmente.

Per comprendere l’idea base, basta aver presente ciò che segue: stando alle regole della contabilità convenzionale, un aumento di moneta intera elettronica viene accreditato sul conto di transazione del Tesoro. Per controbilanciare questa transazione, il governo emette un titolo del Tesoro senza interessi (*zero coupon*) che sarà sempre dello stesso importo e che entra a far parte del patrimonio della Banca centrale. Questo tipo di titolo del Tesoro non andrà a far parte del debito pubblico perché non ha nessun costo di servizio, nessun interesse e nessun obbligo di restituzione. Questo metodo di contabilizzare la nuova moneta intera offrirebbe la possibilità di inserire il sistema di moneta intera nei sistemi di contabilità tradizionali. La moneta emessa da uno Stato sovrano non darebbe luogo né a un debito pubblico né a un obbligo di pagamento da parte del Tesoro, salvo a quello di ripagare la stessa identica somma di moneta intera. Emettere denaro in tutte le sue forme legali sarà dunque null’altro che un servizio fondamentale dello Stato a favore dell’economia e della società.

### 3.7 La transizione verso la moneta intera

Il sistema di moneta intera trasferisce il potere di creare denaro dalle banche commerciali alla Banca centrale. Come si svolgerà questo passaggio nel sistema monetario e bancario?

Il primo giorno dell’applicazione della riforma, tutti i depositi di denaro gestiti dalle banche commerciali saranno trasformati in “conti di transazione” istituiti e accreditati presso la Banca centrale. La Banca centrale si assumerà i debiti delle banche derivanti da queste passività nei confronti dei titolari dei conti correnti in euro. In cambio, le banche diventano debitori nei confronti della Banca centrale di un importo equivalente. Questo nuovo tipo di debito sarà noto come “debito di conversione” (*conversion liability*, cfr. Sigurjonsson 2015, pp. 83-84). Onde evitare

che le banche al termine di quest'operazione stiano o meglio o peggio, il tasso di interesse dovuto sul citato "debito di conversione" sarà più o meno lo stesso tasso di interesse medio applicato a tutti i conti correnti prima della riforma. Le banche restituiranno il "debito di conversione" alla Banca centrale durante un periodo pluriennale (10-20 anni). Lo schema di restituzione dei "debiti di conversione" sarà deciso a fronte di una struttura di restituzione del patrimonio e della liquidità di ogni banca. Perciò, il "giorno 1" le banche non dovrebbero né trarre profitti, né subire una perdita a causa della trasformazione dei conti. Il "giorno 1" tutti i conti di risparmio, cioè i depositi vincolati per periodi più lunghi dei clienti bancari, saranno convertiti in "conti di investimento" non più disponibili su domanda e non più utilizzabili per effettuare pagamenti. Il "giorno 1" l'economia opererà sulla base di un sistema monetario riformato con una maggiore stabilità dell'offerta monetaria. Tuttavia, con i livelli di debito presenti oggi, ci vorranno vari anni per adattarsi al nuovo sistema, affinché l'intero debito contratto dalle banche durante il sistema di riserva minima obbligatoria sarà estinto. Le banche avranno a disposizione un certo numero di anni per poter adattare le loro operazioni alla riforma. Questo processo di transizione è illustrato meglio nei successivi capitoli che traggono spunto da F. Sigurjonsson (Sigurjonsson 2015).

### **3.7.1 La conversione dei conti correnti**

#### **Conti di transazione e conti di investimento**

I conti correnti di deposito in euro delle banche commerciali e di altri istituti di credito saranno trasformati in conti di transazione tenuti presso la Banca centrale, esterni al bilancio della rispettiva banca. In questo modo, i depositi non saranno più registrati come debiti nel bilancio delle banche commerciali ma come moneta intera emessa e tenuta dalla Banca centrale.

I conti di risparmio a scadenza fissa e i depositi di titoli saranno trasformati in conti di investimento che rimarranno a bilancio di ogni banca. Le riserve del governo tenute presso la Banca centrale saranno trasferite a un "conto di transazione governativo", sempre presso la Banca centrale.

#### **Conti operativi delle banche**

Le riserve tenute presso la Banca centrale di proprietà delle banche e di altri istituti finanziari saranno trasformate in "conti operativi" delle rispettive banche. Tali conti continueranno a figurare come patrimonio di riserve monetarie in titoli finanziari delle banche commerciali.

A differenza delle riserve di Banca centrale del sistema attuale che possono essere utilizzate unicamente per effettuare pagamenti tra le banche stesse, i fondi

dei “conti operativi” delle banche possono essere trasferiti anche su “conti operativi” di altre banche istituite presso la Banca centrale o su “conti di transazione” dei clienti in generale. Le operazioni di pagamento svolte fra questi diversi conti vanno sempre effettuate in moneta intera elettronica.

### 3.7.2 Il debito di conversione

Ogni banca registrerà un nuovo debito di conversione nei confronti della Banca centrale dello stesso ammontare dei depositi dei clienti rimossi e trasferiti alla Banca centrale. Questo debito viene definito “debito di conversione” (*conversion liability*).

Le banche commerciali potranno estinguere questo loro debito di conversione secondo uno schema che coincide con il profilo delle scadenze del patrimonio finanziario in titoli della stessa banca. In altri termini, la banca restituirà questi titoli alla Banca centrale entro gli stessi termini in cui i prestiti bancari saranno estinti dalle imprese e dai singoli clienti mutuatari. Il debito di conversione è gravato di interessi analoghi agli interessi che le banche pagano sui depositi dei loro clienti. Per questo motivo le banche non avranno nessuna perdita e nessun profitto dall'operazione di trasferimento dei depositi verso la Banca centrale.

Ogni mese, mentre i clienti della banca ripagano i loro prestiti alla banca, questa stessa banca ripaga a sua volta una parte dei suoi debiti di conversione alla Banca centrale. Il processo di restituzione pluriennale cancella questa moneta dal volume totale di denaro in circolazione. In compenso, la Banca centrale creerà nuova moneta intera per rimpiazzare il denaro cancellato e per mantenere costante il volume monetario in circolazione. Come esposto sopra, sarà il governo a decidere come il nuovo denaro dovrà entrare in circolazione, tenendo conto del fabbisogno monetario dell'economia reale nei confronti del mercato finanziario.

Ammessi che 400 miliardi di euro siano convertiti in conti di transazione dei clienti istituiti presso la Banca centrale, i debiti di conversione aggregati da parte di tutte le banche commerciali ammontano esattamente a 400 miliardi. Ipotizzando, a titolo di esempio, che le banche ripagheranno il loro debito di conversione in modo costante in un periodo di dieci anni, ogni anno la Banca centrale riceverà 40 miliardi di euro di moneta intera dalle banche commerciali e il governo dovrà decidere come mettere in circolazione questo importo di denaro praticamente nuovo.

### 3.7.3 Disponibilità di credito bancario dopo il cambio di sistema monetario

Dopo aver introdotto la moneta intera, le banche non saranno più in grado di creare denaro attraverso la stipulazione di prestiti. Tuttavia, continueranno a concedere prestiti a singoli clienti e a imprese ricorrendo ai fondi di risparmio depositati dai risparmiatori oppure attingendo al proprio patrimonio finanziario. Ci sono varie fonti che consentiranno alle banche di aver accesso a sufficiente denaro in contante (moneta intera) per far fronte alla domanda creditizia.

A partire dal “giorno 1” della riforma, le banche potranno accedere a fondi considerevoli sui loro “conti operativi”, i quali, da quel momento in poi, possono essere prestati a imprese e a clienti privati. Si tratta di quei fondi, che prima della riforma erano stati tenuti in conti di riserve e, in qualità di riserve, potevano essere usati unicamente tra banche, ma non prestati a clienti privati. Poiché i “conti operativi” non andranno a produrre interessi, le banche saranno più che interessate a prestare i fondi liquidi non usati per le diverse operazioni correnti.

Dopo la riforma l'estinzione dei prestiti accesi da clienti privati sarà fatta da ogni banca sul proprio “conto collettivo degli investimenti” presso la Banca centrale. Questi fondi possono essere poi utilizzati per finanziare nuovi crediti elargiti ai privati. In aggiunta, gli interessi incamerati dai prestiti non ancora estinti dei clienti privati saranno versati sul “conto operativo” della banca. Questa, in un secondo momento, potrà decidere se reinvestire o meno questo reddito finanziario in nuovi prestiti.

All'inizio, il “conto collettivo degli investimenti” delle banche sarà vuoto, ma a partire dal “giorno 1” della riforma, le banche inizieranno a ricevere fondi da parte dei clienti privati interessati a realizzare interessi sui loro risparmi. Il denaro contante depositato sui “conti di transazione” non frutterà nessun interesse, cosicché i clienti privati saranno incentivati a spostare i fondi non utilizzati nell'immediato futuro sui “conti di investimento” in modo da poter realizzare un po' di interessi.

Se ci fosse un'eccessiva disponibilità di fondi per prestiti, che potrebbe sfociare in un boom creditizio, la Banca centrale potrà permettere alle banche di ridurre i loro fondi in eccesso estinguendo immediatamente una parte dei debiti di conversione. Questo tipo di operazione ridurrebbe effettivamente l'offerta di denaro.

Se, per contro, ci fosse una stretta creditizia, cioè una mancanza di fondi per nuovi prestiti, le banche dovranno offrire interessi più alti onde attirare risparmiatori e, quindi, assicurarsi fondi utilizzabili per prestiti: se la Banca centrale non volesse accettare un ulteriore aumento degli interessi, potrà creare nuovo denaro e prestarlo alle banche commerciali.

Tabella 3 - Dalla moneta scritturale „bancaria“ alla moneta intera

<i>Tipo di denaro</i>	<i>Messa in circolazione</i>	<i>Durata di vita</i>	<i>Mezzo legale di pagamento</i>	<i>Entrate/provento pubblico</i>
<b>La situazione attuale: soltanto il denaro contante è moneta intera</b>				
Monete metalliche	Stato/Tesoro	illimitata	sì, moneta intera	100% del valore nominale
banconote cartacee	crediti/prestiti bancari	illimitata	sì, moneta intera	interessi sul valore nominale
denaro elettronico della Banca centrale	crediti della Banca centrale concessi unicamente alle singole banche	fino all'estinzione del credito	sì, moneta intera, ma non nel circuito economico	interessi sul valore nominale
denaro elettronico scritturale bancario	crediti/prestiti bancari	fino all'estinzione del credito	no, denaro bancario	nessun interesse, gli interessi spettano soltanto alle banche
<b>In futuro: ogni forma di denaro diventa moneta intera</b>				
monete metalliche	Stato/Tesoro spesa pubblica	illimitata	sì, moneta intera	100% del valore nominale
banconote cartacee	Stato/Tesoro spesa pubblica	illimitata	sì, moneta intera	100% del valore nominale
denaro elettronico della Banca centrale	Stato/Tesoro (eventualmente anche crediti alle banche da parte della Banca centrale)	illimitata	sì, moneta intera	100% del valore nominale
Denaro elettronico scritturale bancario	Non esiste più	–	–	–

*Con l'introduzione del sistema di moneta intera ogni tipo di denaro è sottoposto a un regolamento analogo delle monete metalliche e delle banconote emesse attualmente dalle Banche centrali. Il denaro elettronico creato dalle banche private sarà sostituito completamente dalla moneta intera (elettronica) creata unicamente dalla Banca centrale.*

### 3.8 L'impatto del sistema di moneta intera sull'economia

#### I benefici principali

Nel sistema riformato i prestiti concessi dalle banche non accresceranno l'offerta di denaro e l'estinzione di crediti bancari non ridurrà l'offerta di denaro. Stando alle analisi di Joseph Huber (Huber 2013, pp. 15-25), l'offerta quantitativa di denaro non sarà più legata alle attività creditizie delle banche e, quindi, sarà stabile. La Banca centrale avrà il controllo diretto della creazione di denaro, invece di avere unicamente un'influenza indiretta sul mercato dei crediti e sulla creazione di denaro delle banche commerciali, come accade oggi.

In un sistema di moneta intera, la nuova moneta potrà essere iniettata nell'economia senza bisogno che una famiglia o un'impresa incorra in nuovi debiti. Il potenziale di abuso della facoltà di creare denaro ai fini di un profitto individuale sarà enormemente ridotto. Il sistema di pagamento funzionerà in base alla moneta intera andando a sostituire la moneta gravata da un debito verso le banche.

I rischi e i compensi nel settore bancario torneranno a coincidere. Né lo Stato, né i contribuenti saranno obbligati a riscattare banche sull'orlo del fallimento e tanto meno sarà necessaria un'assicurazione per il conto corrente di ogni singolo cliente.

Il provento derivante dalla creazione di nuovo denaro andrà a beneficio dello Stato invece di essere accaparrato dalle banche private. Una riduzione una tantum del debito pubblico sarà possibile nel momento in cui si ritira denaro creato dalle banche che sarà poi rimpiazzato da moneta intera. Inoltre, riacquisendo il controllo diretto della base monetaria, la Banca centrale avrà una chance migliore di raggiungere gli obiettivi di stabilità monetaria e finanziaria. Dopo la riforma, le banche non potranno più creare moneta ma continueranno a offrire servizi importanti espletando tutte le funzioni essenziali per il sistema monetario:

- agire come intermediari tra risparmiatori e prestatori;
- consentire ai piccoli risparmiatori di partecipare alla raccolta dei fondi necessari per la concessione di prestiti voluminosi;
- consentire ai piccoli risparmiatori di accumulare nel tempo i fondi necessari per concedere grandi prestiti;
- fornire ai propri clienti tutti i servizi legati ai "conti di transazione" (benché formalmente istituiti presso la Banca centrale): ad esempio, le carte di credito, internet banking, prelievi bancomat, ecc.

#### Gli aspetti positivi per le banche commerciali

Le banche perderanno la facoltà di creare denaro scritturale e gradualmente dovranno rinunciare al provento (il cosiddetto "signoraggio") realizzato con tali operazioni. Tuttavia, le banche potranno anche approfittare di questa riforma.



Il fallimento di una banca non minaccerà più il sistema bancario né quello dei pagamenti in quanto tale: ecco un buon motivo per semplificare i regolamenti del sistema bancario. Grazie a tale semplificazione anche le banche avranno meno costi.

Dopo la riforma, le banche avranno un gap minore nelle scadenze di debiti e investimenti. I debiti di conversione avranno una scadenza pluriennale mentre il deposito di transazione, che lo rimpiazza, avrà una scadenza di “zero giorni”, vale a dire potrà essere prelevato senza preavviso. I conti di risparmio diventeranno “conti di investimento” con scadenze ben definite e periodi di preavviso strettamente regolamentati. Per le banche questo faciliterà la gestione delle liquidità, motivo per cui i loro affari godranno di una maggiore soglia di sicurezza.

Poiché tutti i “conti di transazione” saranno formalmente istituiti presso la Banca centrale, non ci sarà nessun bisogno di andare a finanziare una costosa assicurazione per i depositi ivi giacenti. Le banche avranno diritto di mettere in conto le “competenze di transazione” e altri tassi per i vari servizi offerti.

Con i livelli di debito più ridotti in tutta l'economia andranno a calare anche i rischi di mercato e la generale instabilità finanziaria. Inoltre si ridurranno i prestiti in difficoltà che oggi costituiscono un enorme problema per molte banche italiane. Questo contesto generale più sicuro – anche a lungo termine – per le banche andrà a compensare in parte la perdita del signoraggio percepito, oggi, grazie al privilegio di poter creare moneta virtuale.

### **Tassi di interesse più bassi**

Dopo la riforma, l'economia e l'offerta di moneta potranno crescere in armonia senza gonfiare il livello totale di debito del PIL. Poiché il debito di conversione delle banche sarà ripagato lungo un periodo di tanti anni, sia il debito pubblico che quello privato sarà ridotto. I bilanci aggregati dell'economia nel loro insieme potranno consolidarsi e rafforzarsi, per cui la posizione finanziaria dei debitori (mutuatari) migliorerà sia con i clienti nazionali sia con quelli esteri. Questa riduzione generale del grado di rischio dovrebbe a sua volta abbassare tendenzialmente i tassi di interesse.

Il governo non dovrà più ricorrere all'indebitamento nella stessa misura in cui avviene oggi, perché potrà contare su notevoli entrate aggiuntive generate dalla creazione di denaro, in special modo dalla restituzione dei debiti di conversione da parte delle banche. L'effetto sui mercati finanziari sarà la riduzione dei tassi di interesse per i titoli di Stato.

Dato che non sarà più necessaria un'assicurazione sui depositi dei clienti, le banche non dovranno più includere il costo delle polizze nel calcolo degli interessi e dei costi di gestione per i “conti di transazione” dei clienti.

La Banca centrale assumerà il controllo diretto dell'offerta monetaria e non dovrà più aumentare i tassi di interesse per scoraggiare le banche commerciali a creare denaro con un'eccessiva attività creditizia. Tutto ciò andrà a favore di una generale stabilità dei tassi di interesse in tutta l'economia migliorando inoltre la stabilità dei prezzi in generale.

### **L'impatto sul sistema dei pagamenti**

Il sistema di pagamento non dipenderà più dalla solvibilità e liquidità delle singole banche. Invece di usare i debiti di conversione come moneta, d'ora in poi i pagamenti saranno effettuati con moneta intera, libera da debiti, creata e depositata sui "conti di transazione" presso la Banca centrale. Le banche per gestire i conti di transazione richiederanno delle competenze, che saranno di entità minore rispetto a quelle attuali, perché, se fossero troppo alte, i clienti potranno facilmente cambiare banca.

Per quanto riguarda le monete di conio e le banconote non ci saranno alcune modifiche: le banche cambieranno il denaro in contanti del cliente con denaro elettronico del conto di transazione per un modesto costo di gestione. La domanda di banconote come forma di risparmio sarà meno interessante perché i "conti di transazione" presso la Banca centrale offriranno alternative prive di rischio e più convenienti delle banconote.

### **Ripercussioni sul piano internazionale**

L'adozione della moneta intera non cambierà il modo in cui funziona il commercio internazionale. Nel contesto internazionale l'euro avrà lo stesso ruolo e la stessa posizione come oggi, anzi potrà guadagnare in attrattività e con l'introduzione del sistema di moneta intera sarà rimosso il fattore dell'instabilità monetaria. L'offerta di denaro potrà crescere in armonia con l'economia e l'euro sarà una valuta più stabile di prima. La riforma della moneta intera renderà la zona euro ancor più interessante per investitori stranieri.

Quale sarà l'impatto della moneta intera sul mercato valutario internazionale? La struttura dei pagamenti, all'interno della quale vengono organizzati gli scambi di valuta fra i vari paesi, è indipendente dal modo in cui viene creato il denaro che può essere o opera delle banche commerciali o della Banca centrale. In un sistema di moneta intera il processo di scambio valutario con moneta straniera, in sostanza, è uguale a quello del sistema di riserva minima obbligatoria. Le banche internazionali che desiderano comprare o vendere valute in euro non noteranno alcuna differenza riguardo allo svolgimento delle operazioni di valuta (cfr. anche il cap. 5.3).

### 3.9 Dubbi nei confronti della moneta intera

L'idea della moneta intera è inevitabilmente affrontata con riserve e dubbi di vario tipo. Questo capitolo affronta alcune questioni chiave, molto frequenti, e riporta le risposte fornite da Frosti Sigurjonsson in difesa della moneta intera (cfr. Sigurjonsson 2015, pp. 89-93).

#### Le banche perderanno la capacità di trasformare le scadenze?

La capacità di trasformare le scadenze è il processo con cui le banche utilizzano i depositi a breve termine per finanziare prestiti di lungo periodo. Questo processo permette ai risparmiatori di beneficiare degli interessi pagati dalla banca senza correre particolari rischi. Detto rischio nasce unicamente quando troppi risparmiatori decidono di ritirare i loro fondi nello stesso momento. In tal caso, una banca potrebbe rimanere senza liquidità e lo Stato sarebbe costretto a intervenire, di regola a spese dei contribuenti. Si potrebbe argomentare che nel sistema monetario vigente, basato sulla disponibilità di depositi di risparmio in contanti, la trasformazione delle scadenze è difficile senza una garanzia implicita dello Stato sui depositi dei risparmiatori.

In un sistema di moneta intera i “conti di transazione” non possono essere utilizzati per la trasformazione delle scadenze. Questi conti sono formalmente istituiti presso la Banca centrale e continuamente accessibili per i prelievi. Invece di attingere quale riserva di finanziamento ai depositi di moneta intera dei clienti, le banche potranno rifinanziarsi con i debiti di conversione dovuti alla Banca centrale secondo un programma di estinzione pluriennale. A riforma conclusa, le banche commerciali avranno meno difficoltà nel far coincidere le scadenze dei crediti con le disponibilità patrimoniali.

I depositi sui “conti di investimento” individuali saranno invece disponibili per la trasformazione delle scadenze. I fondi ivi trasferiti non potranno essere ritirati in ogni momento, per cui il rischio di liquidità legato alla trasformazione delle scadenze è molto più basso rispetto alla situazione attuale.

#### La moneta intera è una specie di imposta sul denaro?

È stato obiettato che trasferire il reddito generato dalla creazione di moneta (il “signoraggio originario”) allo Stato equivale a una tassazione del denaro. L'ipotesi alla base di questa ipotesi sembra essere questa: le banche commerciali esposte alla concorrenza sui mercati finanziari sarebbero costrette a passare ai loro clienti tutti i profitti extra realizzati con l'emissione di nuova moneta. Secondo questa ipotesi, grazie alla concorrenza, il profitto ricavato dalla creazione di denaro verrebbe equamente distribuito su tutta la società.

Huber e Robertson rispondono come segue a questi due punti: “La concor-

renza fra le banche non è sufficientemente forte per costringere le banche a passare il profitto ai clienti. E perfino se fosse così, la distribuzione dei profitti risultante non sarebbe né economicamente efficiente né socialmente equa. Questa obiezione è, infatti, un autogol. Definire il signoraggio una forma di imposta significa riconoscere che si permette alle banche commerciali, oggi le uniche istanze autorizzate a creare moneta scritturale, di prelevare un'imposta privata. Sarebbero poche le persone a essere d'accordo con una tassa privata, invece di prevedere un provento dalla creazione della nuova moneta spettante all'intera collettività" (cfr. Sigurjons-son 2015, pp. 89/90).

Inoltre, per realizzare una perfetta concorrenza è richiesto un ampio numero di attori che competono tra loro, senza una barriera di entrata e di uscita, un'ottima informazione, costo zero per i clienti nel caso di un cambio della propria banca, nessun'economia di scala, clienti consumatori razionali. Queste condizioni non sono presenti, però, nel sistema bancario in generale, anzi, oggi siamo piuttosto in presenza di un oligopolio.

### **Cosa succede se la CCM commettesse qualche errore?**

È stato sottolineato che la CCM non sempre disporrà di tutte le informazioni necessarie per creare un'offerta ottimale di denaro per l'economia. Si può essere preoccupati che decisioni sbagliate della CCM possano condurre a una maggiore inflazione, oppure che l'economia possa non esaurire il proprio potenziale produttivo a causa di strette creditizie.

Sarebbe poco realistico aspettarsi sempre decisioni perfette riguardo alla creazione di denaro da parte della Banca centrale nel sistema di moneta intera. Sarebbe altrettanto difficile assumere che questa autorità monetaria suprema, incaricata ad approvvigionare l'economia con la necessaria liquidità, sarebbe tesa a creare continuamente una base monetaria in permanente eccesso, come era stato invece praticato dalle banche commerciali in passato.

### **Non ci sarebbe il pericolo che il governo possa creare denaro per finanziare la sua politica?**

Si nutrono anche preoccupazioni riguardo ai governi che sarebbero messi nella posizione di servirsi liberamente del denaro fresco, creato dalla Banca centrale, per andare a coprire un'eccessiva spesa pubblica ai fini di finanziare progetti per meglio vincere le elezioni. In un sistema di moneta intera, comunque, il governo non sarà autorizzato a creare direttamente il denaro. La decisione di creare denaro verrà presa dalla Commissione per la creazione di moneta (CCM) indipendentemente da ogni governo, sulla base di quanto e come si ritiene opportuno ai fini dell'economia nel suo insieme. La CCM non avrà il potere di decidere come mettere in circolazione il nuovo denaro o per quali scopi specifici andare a investirlo.

L'allocazione del nuovo denaro sarà decisa in modo democratico dal parlamento e realizzata dal governo in carica.

Nel sistema attuale, per contro, le banche commerciali hanno il potere sia di creare moneta sia di decidere per quali scopi impiegarlo sotto forma di credito. Al momento della creazione di denaro le banche tengono d'occhio i propri utili e bilanci, ma di sicuro non il bene comune o le necessità dell'economia nel suo insieme.

### **La moneta intera significa dover nazionalizzare il sistema bancario?**

Il riacquisto della responsabilità pubblica sulla creazione di denaro viene talvolta confuso con la nazionalizzazione del sistema bancario. L'introduzione della moneta intera riconsegna il potere di creare denaro nelle facoltà della Banca centrale, mentre la proprietà delle singole banche commerciali resta immutata. Le banche commerciali resteranno nelle mani dei loro proprietari e continueranno a offrire l'intero ventaglio di servizi, esattamente come prima. Così, come già detto, i "conti di transazione" rimangono in gestione alle banche benché siano ufficialmente presso la Banca centrale, la quale, per contro, non potrà prestare denaro né a clienti privati né a imprese. L'attività creditizia e lo svolgimento del traffico dei pagamenti rimarranno prerogative esclusive delle banche commerciali. Per contro, in una prospettiva sistemica, non sarebbe fuori luogo riportare quelle Banche centrali ancora in mano privata, come ad esempio in Italia, nella piena proprietà pubblica statale, conservandone l'indipendenza.

### **La disponibilità di credito sarà più ristretta?**

Ci si è inoltre preoccupati del fatto che la perdita della capacità delle banche di creare denaro potrebbe condurre a una stretta creditizia, vale a dire che i crediti sarebbero più difficilmente accessibili rispetto alla situazione odierna e che il sistema riformato sarebbe troppo restrittivo nei riguardi delle imprese e dei singoli individui.

Nel sistema odierno la maggior parte del denaro creato da parte delle banche viene concesso in prestito per acquistare beni patrimoniali esistenti andando spesso a provocare enormi bolle nei prezzi di tali mercati, bolle destinate a scoppiare e a provocare crisi più ampie in interi settori. È vero che in un sistema di moneta intera ci sarà meno capitale disponibile, ma è altrettanto vero che non si potrà scatenare un rapido aumento del livello dei prezzi di beni patrimoniali e di titoli finanziari. La vera questione importante è la seguente invece: ci sarà abbastanza credito disponibile per le famiglie ai fini di acquistare un immobile (appartamenti e/o case) e per soddisfare la domanda creditizia dell'economia reale (le imprese)?

Durante il periodo di transazione i livelli di debito privato e pubblico andranno riducendosi perché i debiti scaturiti dalla creazione dell'offerta di moneta

attuale saranno restituiti alle banche con l'estinzione dei crediti e rimpiazzati da moneta intera libera di debito. Per le imprese significa un aumentato ricorso al finanziamento con azioni e obbligazioni che porterà con sé un notevole calo dei prestiti bancari nell'economia in generale.

Fin quando l'offerta di moneta crescerà in linea con il PIL, fin quando i risparmiatori saranno interessati a percepire interessi sui loro risparmi e fin quando i tassi di interesse potranno liberamente riflettere la domanda e l'offerta, le banche dovrebbero disporre di sufficienti fondi per riuscire a concedere prestiti. Se nonostante tutto questo ci fosse una mancanza di disponibilità, oppure se i tassi di interesse fossero considerati troppo alti, la Banca centrale potrebbe intervenire.

A questa ipotesi, gli autori della proposta di moneta intera suggeriscono la seguente risposta: "Dopo la riforma, la CCM sarebbe anche incaricata di garantire che tutti i soggetti dell'economia reale (non finanziaria) abbiano un accesso adeguato al credito (...). La Banca centrale dovrebbe monitorare l'andamento dell'economia con l'aiuto di metodi quantitativi e qualitativi. Se, a partire da tale analisi, la Banca centrale arrivasse alla conclusione che le banche non fossero capaci di far fronte alla domanda di credito dei singoli e delle imprese meritevoli, e, se questo producesse degli effetti negativi sull'economia, la Banca centrale potrebbe coprire questa mancanza creando denaro aggiuntivo riservato specificamente alla concessione di crediti agevolati alle banche, a condizione che tali fondi siano utilizzati solo per concedere prestiti alle imprese dell'economia reale, cioè escluse le imprese attive nel settore finanziario e immobiliare" (Joseph Huber, citato in: Sigurjónsson, 2015, pp. 91/92).

Andare a creare denaro allo scopo specifico di allentare un'eventuale stretta creditizia nell'economia reale potrebbe contraddire l'ortodossia della politica monetaria di demandare l'allocazione del credito interamente ai mercati. Tuttavia, dopo la crisi, alcune Banche centrali hanno deciso di destinare alcuni crediti in forma mirata per settori specifici. Nel luglio 2012, la Bank of England lanciò un "Fondo crediti" (Founding for Lending Scheme - FLS) teso a incentivare le banche a gonfiare i crediti all'economia reale e destinato soprattutto alle imprese di costruzione. Questo programma è stato poi modificato per agevolare i crediti alle piccole e medie imprese (Pmi) in generale. Programmi simili sono stati attivati anche dalle Banche centrali della Corea, degli USA e dell'Eurozona.

### **La moneta intera ostacolerà lo sviluppo di mezzi di pagamento alternativi?**

La proposta di moneta intera non tenta di controllare tutte le riforme del sistema monetario. Il concetto di moneta intera riguarda unicamente il tipo di moneta

che per legge è riconosciuto come mezzo legale di pagamento nel commercio, per la gestione di debiti e per il pagamento delle imposte. Oltre alla riforma di moneta intera potrebbero esserci delle circostanze in cui forme di denaro alternative “comunitarie” potrebbero essere una risposta utile alla crisi economica. In ogni caso, la motivazione di creare moneta sostituiva è forte in ogni sistema monetario perché l’istanza emittitrice è sempre compensata con il signoraggio. Se una moneta sostitutiva (parallela) acquistasse una dinamica troppo forte, di nuovo si potrebbero crearsi bolle sui mercati e inflazione.

### **Ci saranno svantaggi per la posizione internazionale di un paese?**

La moneta intera dovrà probabilmente essere sperimentata prima all’interno di un singolo paese. Di conseguenza, questo paese dovrà affrontare svantaggi sul piano internazionale? La riforma causerà difficoltà nello svolgimento delle transazioni con altri paesi? Non ci sono motivi evidenti di assumere tali difficoltà. In riguardo agli scambi commerciali internazionali fa poca differenza se la moneta locale sia prodotta dalla Banca centrale oppure dalle banche commerciali.

Ci sarà qualche effetto sul tasso di scambio della valuta nazionale? Potrebbe questa riforma incoraggiare la fuga di capitali? Anche questo aspetto dipende dal modo in cui si riesce a trasmettere e a spiegare questa riforma sul piano internazionale. Se lasciato nelle mani della Banca centrale, il controllo della creazione di denaro è garantito al meglio, mentre la crescita dell’offerta monetaria sarà più in sintonia col reale bisogno dell’economia. Ci sarà più stabilità della valuta e, quindi, un’economia che funziona a moneta intera non dovrebbe rendere un paese meno interessante per investitori stranieri, anzi, al contrario.

Una volta private della facoltà di creare denaro le banche commerciali locali subiranno svantaggi nei confronti di banche straniere? Va rimarcato che le banche perderanno da subito il privilegio della creazione di denaro ma non i vantaggi accumulati derivati da questo sistema. I loro vantaggi finanziari scompariranno gradualmente lungo un certo numero di anni in cui le banche ripagheranno i debiti di conversione alla Banca centrale. Questo dovrebbe permettere alle banche del paese interessato di aggiustare le loro operazioni e i loro bilanci. Le banche nazionali (e/o regionali) conoscono molto meglio il mercato e il tessuto economico locale rispetto alle banche estere avendo di conseguenza un vantaggio competitivo notevole.

### Sistema di moneta intera: rischi per la piazza bancaria?

Uno dei grandi problemi del sistema bancario odierno è quello che tante grandi banche assumono più rischi di quanto possano sopportare e in caso di fallimento devono essere salvate dallo Stato con i soldi dei contribuenti, perché “rilevanti per il sistema” (*too big to fail*). Nessuno Stato può permettersi il tracollo del suo traffico dei pagamenti, poiché ciò creerebbe un caos economico. Se i conti di una grande banca venissero bloccati causa insolvenza, milioni di clienti privati e commerciali non potrebbero più pagare le loro fatture. Le conseguenze sarebbero lunghe code di gente disperata davanti agli sportelli delle banche e ai bancomat, un’ incontrollabile reazione a catena di fallimenti e la stagnazione economica. Per questo motivo oggi gli Stati sono costretti a salvare le grandi banche.

Per contenere i rischi del sistema bancario negli ultimi anni sono stati introdotti nuovi pacchetti di regole (Basilea III), rendendo il sistema ancora meno comprensibile sia al legislatore sia alle stesse banche per non parlare dei cittadini in generale. Gli effetti dell’ esorbitante regolamentazione non possono quasi più essere valutati correttamente. La complessità della regolamentazione delle banche continua ad aumentare e porta a notevoli oneri supplementari per le banche. Invece di regolamentare gli aspetti basilari, il legislatore si perde sempre più nei dettagli.

Chi soffre di più di questo eccesso di regolamentazione sono le banche più piccole e regionali. La crescente regolamentazione del settore bancario, dovuta alla crisi finanziaria, colpisce le basi essenziali delle banche piccole e medie. Infatti è configurata per le grandi banche, ma alle banche minori che servono l’ economia locale crea un carico amministrativo eccessivo.

Il sistema della moneta intera punta a rendere sicuro il denaro e i risparmi dei clienti anziché salvare le banche socializzando i loro rischi e le loro perdite. Con la moneta intera tutti gli averi sui conti dei clienti diventano mezzi legali di pagamento, cioè denaro contante elettronico. Quando una banca fallisce, i fondi depositati sui conti privati non sono più persi. Essi appartengono veramente al possessore del denaro come il denaro contante nel portamonete o in cassaforte. La moneta intera è denaro assolutamente sicuro esimendo lo Stato dal costoso salvataggio di banche in crisi. Questo è un enorme guadagno per la stabilità della piazza bancaria nonché di tutta l’ economia.

La moneta intera promuove l’ attività bancaria tradizionale e solida. Anche con la moneta intera le banche possono lavorare con profitto e in modo stabile a lungo termine. I posti di lavoro nel settore bancario rimangono si-



curi. Lo prova il caso della PostFinance svizzera che lavora con successo pur senza creare denaro. Dato che PostFinance non possiede la licenza bancaria completa, non può creare denaro tramite la concessione di crediti, ma può solo lavorare con il denaro dei risparmiatori o che le viene messo a disposizione dalle banche. Malgrado ciò negli ultimi anni ha conseguito mediamente un guadagno di circa 600 milioni di franchi. Anche le assicurazioni e altre società finanziarie lavorano con profitto pur senza creare loro stesse denaro.

Con l'introduzione della moneta intera la regolamentazione delle banche potrà essere notevolmente semplificata. Invece di combattere i sintomi con sempre più leggi e regolamenti, finalmente il problema viene affrontato alla radice. Operazioni ad alto rischio non potranno più essere finanziate con denaro creato dalle banche per conto proprio. La moneta intera permette perciò anche di ridurre la burocrazia nel sistema bancario. Nell'ambito della concorrenza globale ciò diventa un notevole vantaggio per la piazza finanziaria svizzera. Usciranno avvantaggiate soprattutto le banche regionali. Siccome con la moneta intera è possibile ridurre la regolamentazione delle banche, le piccole banche regionali saranno alleggerite da prescrizioni commisurate alle grandi banche.

*Fonte: [www.iniziativa-moneta-intera.ch](http://www.iniziativa-moneta-intera.ch)*



## Capitolo IV

# I vantaggi della moneta intera

*Tutti noi consideriamo denaro sicuro le monetine e le banconote emesse dalla Banca centrale, un tempo dalla Banca d'Italia, ora dalla Banca centrale europea. Il sistema di moneta intera trasforma anche i nostri depositi elettronici sul conto corrente (futuro conto di transazione) in denaro a pieno titolo. Con la moneta intera questi conti non entrano più nel bilancio delle banche e saranno immuni dai fallimenti bancari e dalle operazioni speculative. Le banche non possono più servirsi di questa massa monetaria per i loro spericolati affari sui mercati finanziari internazionali. Lo Stato non sarà più ostaggio del sistema finanziario, perché non deve più salvare le banche coi miliardi dei contribuenti ai fini di salvaguardare i patrimoni dei piccoli risparmiatori e il traffico dei pagamenti. In questa sezione si offre un elenco sintetico - ma non completo - dei vantaggi derivati dall'eventuale introduzione di un sistema di moneta intera, elenco che prende spunto da quanto descritto da Thomas Mayer e Roman Huber (cfr. Huber/Mayer, 2014, pp. 139-269) e da Joseph Huber (cfr. Huber 2014, capitolo 4, pp. 34-47).*

### 4.1 Un'opportunità storica per ridurre il debito pubblico

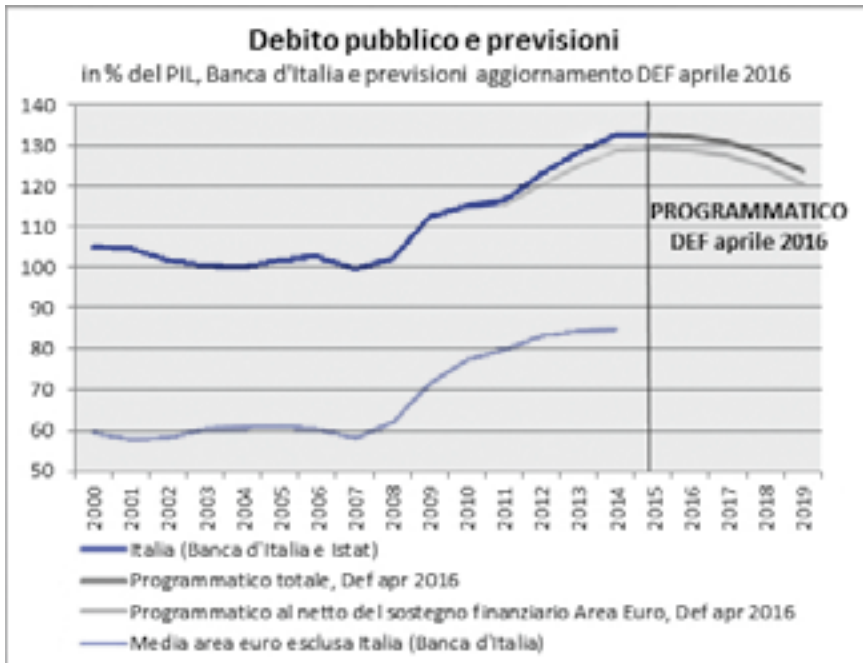
Nel gennaio 2017 il debito pubblico italiano ha raggiunto un valore di 2.250,3 miliardi di euro (Banca d'Italia, Relazione annuale 2016). Questo debito in rapporto al PIL, nel 2017, dovrebbe ridursi al 132,6%, mentre secondo la Commissione europea passerà dal 133% (2016) al 133,1% (2017). Gli accordi con l'Unione monetaria e il Fiscal *compact* prevedono invece una riduzione del debito pubblico al 60% del PIL nazionale. A questi vincoli previsti dal regolamento dell'euro si è aggiunto quello del pareggio del bilancio, inserito dall'Italia nella sua Costituzione nel 2012 (L. cost. 20 aprile 2012, n.1). In realtà, gli effetti della crisi finanziaria e la successiva crescita troppo lenta hanno impedito all'Italia di affrontare un rientro dal debito pubblico eccessivo e il rispetto del pareggio del bilancio statale. Grazie al *Quantitative Easing* della BCE e al calo dei tassi di interesse sui titoli del Tesoro italiano si è riusciti perlomeno a ridurre la spesa per il servizio interessi.

Mentre l'Italia fatica a ridurre anche soltanto di qualche miliardo il proprio debito pubblico, nell'eventuale momento storico di un passaggio alla moneta intera la riduzione del debito pubblico si farebbe subito più concreta. Come illustrato sopra, l'introduzione della moneta intera all'interno dell'Eurozona permetterebbe la creazione ex novo di 5mila miliardi di euro, una somma con cui si potrebbe

eliminare circa il 60% del debito pubblico dei paesi membri dell'Eurozona. Si potrebbe fare a meno di aumenti delle imposte, di manovre di bilancio per tagliare spese statali, di una maggiore inflazione per ridurre il valore dei titoli del Tesoro che sortirebbe soltanto altri effetti deleteri. La moneta intera è l'unico modo praticabile per tagliare una buona parte della montagna di debiti pubblici accumulati in tutti questi anni. Come funzionerebbe?

I 19 paesi membri dell'Eurozona, alla fine del 2016 avevano accumulato un debito pubblico di 9.558 miliardi di euro pari al 89,2% del PIL complessivo (dati Eurostat), mentre nell'Ue-28 lo stock dei debiti pubblici arriva a 12.392 miliardi di euro. Il servizio interessi ha raggiunto un livello gigantesco, pagato con fondi pubblici ai proprietari privati e istituzionali della massa di titoli di Stato. In presenza di una distribuzione del tutto ineguale dei titoli di Stato, questa politica contribuisce alla redistribuzione del reddito dai ceti medio-bassi a favore dei ceti più alti. Il servizio interessi annuale viene finanziato sia con le entrate tributarie sia con l'emissione di nuovi titoli del Tesoro. L'Italia, come altri paesi fortemente indebitati, si trova incastrata nella trappola del debito pubblico: la sua politica orientata a un indebitamento cronico e strutturale l'ha condotta in una situazione dove almeno il 4% delle spese dello Stato va perdendosi nel servizio interessi. Dal 2010 al 2013 l'Italia ha speso oltre 300 miliardi di euro per gli interessi sul debito pubblico (Istat). Nel 2016 la "bolletta" per il servizio interessi sul debito pubblico italiano ha superato i 70 miliardi di euro.

Grafico 5 - Debito pubblico in Italia 2000-2019 (DEF 2016)



Il rischio di un aumento del famigerato “spread” – ossia la differenza nei tassi di interesse dei titoli pubblici italiani rispetto a quella dei titoli pubblici esteri – rappresenta una perenne spada di Damocle. Se questo differenziale dovesse risalire anche soltanto di qualche punto, l'Italia potrebbe facilmente slittare nuovamente in una crisi finanziaria. Attualmente, il problema viene semplicemente rimandato nella speranza di una crescita economica. Finora in Italia si è riusciti a ridurre solo leggermente l'indebitamento netto del 2017 a 40,8 miliardi (2,4% del PIL) con un esborso per il servizio interessi di circa 74 miliardi di euro.

Il debito pubblico riduce già oggi in modo sostanziale la possibilità dello Stato di investire in molti settori sul piano sociale e lo costringono a mantenere alta la pressione tributaria non essendo altro che una vera e propria imposta sulle future generazioni, che ne subiranno gli effetti. Un tempo, l'indebitamento pubblico era servito come strumento principale della politica keynesiana anticiclica ma nel frattempo è diventato un macigno strutturale. La maggior parte dei

governi non trovano nemmeno nelle fasi congiunturali di ripresa economica la forza di ridurlo.

È pensabile di arrivare a una cancellazione dei vari debiti pubblici nazionali? No, perché si rischierebbe il fallimento di tanti fondi di investimento e di assicurazioni, di banche e di altre imprese con effetti incalcolabili sull'intera economia. Una tale misura non sembra fattibile nell'eurozona benché appare inesorabile in alcuni casi, come la Grecia, la quale già nel 2012 ha beneficiato di un taglio parziale del debito pubblico.

È pensabile ridurre i vari debiti applicando un tasso di inflazione più alto? Oggi la BCE sta cercando di raggiungere il 2% di inflazione, tuttavia non sembra essere una buona soluzione: gli Stati più indebitati dovrebbero aumentare il tasso d'interesse, facendo aumentare di conseguenza la cifra differenziale fra i tassi di interesse praticati dai singoli paesi, tra i quali soprattutto Grecia e Italia toccherebbero ben presto i limiti della sostenibilità finanziaria. Del resto, le Banche centrali e la BCE sono obbligate per legge a rispettare l'obiettivo di mantenere stabile il livello dei prezzi.

In un regime di traffico libero dei capitali sui mercati finanziari deregolamentati gli Stati hanno poche vie d'uscita. Il mercato finanziario è assurto a ricoprire il Quarto potere nello Stato vigilando attentamente sulla finanza pubblica: controlli diretti degli interessi, dei flussi di capitale, del mercato dei titoli del Tesoro sono ormai impensabili, almeno all'interno dell'eurozona.

L'Italia potrebbe affrancarsi di una parte del debito grazie a una crescita economica sostenuta, ma in presenza di un tasso di crescita attorno all'1% non si può certo attendere una effettiva riduzione dell'enorme debito pubblico. L'Italia, infatti, non ha ancora elaborato una strategia a lungo termine per la sua riduzione, e anche una politica dell'austerità condurrebbe nel migliore dei casi unicamente a una stagnazione. Nel 2017, i deficit dei singoli bilanci statali nell'Eurozona sono ancora troppo alti (Italia: -2,4%; Spagna: -3,5%; Grecia: 1,1%, Ue-28: -1,7%), penalizzando soprattutto i paesi mediterranei che soffrono di una rigida politica del risparmio.

Se gli Stati tagliassero seriamente una parte sostanziale del debito, in tempi relativamente brevi ci sarebbe un effetto indesiderato: la base monetaria in circolazione si restringerebbe e l'economia entrerebbe in crisi. Dall'altra parte, il peso del servizio interessi è diventato davvero insostenibile per alcuni paesi, motivo per cui è comprensibile che questi continuino a trincerarsi dietro a una dipendenza unilaterale sia dalle banche che dai mercati finanziari.

**Tab. 4 - Sdebitamento possibile con il passaggio alla moneta intera**

	<b>Debito pubblico (in miliardi di euro nel 2011)</b>	<b>in % sul PIL</b>	<b>Meno M1 - moneta intera in miliardi di euro</b>	<b>Debito pubblico rimanente in % sul PIL</b>	<b>Risparmio interessi - in miliardi di euro/anno</b>
Italia	1.897	120	- 867	65	34,7
Belgio	361	98	- 168	52	5,9
Germania	2.088	81	- 1.314	30	42,5
Francia	1.717	86	- 987	37	29,9
Grecia	280	132	- 136	68	7,3
Irlanda	169	108	- 77	59	2,4
Austria	217	72	- 135	27	4,8
Portogallo	184	108	- 121	37	4,4
Svizzera	205	35	- 268	0	5,1
Spagna	734	68	- 576	15	20,2

I seguenti paesi europei con l'introduzione della moneta intera si sarebbero completamente liberati del proprio debito pubblico: Bulgaria, Danimarca, Estonia, Finlandia, Lussemburgo, Malta, Norvegia, Svezia, Slovacchia, Slovenia, Repubblica Ceca.

Fonte: Thomas Mayer/Roman Huber (2014), *Vollgeld*, p. 171.

Nel contesto dell'attuale sistema monetario basato sul denaro creato dalle banche il rientro dall'eccessivo indebitamento pubblico non sarà possibile. L'unico percorso realistico è il passaggio alla moneta intera. Con quale effetto? Gli Stati dell'Eurozona beneficerebbero di un'entrata unica pari a circa 5mila miliardi di euro riducendo in media del 60% il debito pubblico. Come risulta dalla tabella 4, i paesi membri potrebbero risparmiare 170 miliardi di euro di interessi per anno raggiungendo il pareggio del bilancio imposto dal Fiscal compact senza dover aumentare il loro indebitamento netto. Ciò sarebbe un'operazione storicamente unica, non ripetibile. Di seguito, il sistema politico sarebbe chiamato a prevenire con controlli e sanzioni ogni nuovo ricorso all'indebitamento netto.

## 4.2 La moneta intera pone fine alla crisi dell'euro

Nella crisi finanziaria scoppiata nel 2008, numerose banche e interi paesi dovettero essere salvati con un enorme dispendio di fondi statali a spese dei contribuenti. L'insolvenza di varie banche ritenute "too big to fail" avrebbe trascinato

nel baratro altre banche e perfino qualche Stato provocando un vero e proprio disastro. Già oggi l'euro assomiglia a un "consorzio monetario di Stati a responsabilità comune", benché i trattati Ue prevedessero una clausola di non-salvataggio (art.125 TFUE, divieto del bail-out). Questa clausola è stata imposta dal Consiglio Ue sotto l'impressione degli sviluppi sul mercato finanziario. Sono state create tre istituzioni nuove preposte al controllo delle banche e della moneta comune:

#### **a) Sistema monetario europeo (Sme)**

Lo Sme è una rete permanente di salvataggio dotato di un capitale di 700 miliardi di euro coperto dagli Stati membri dell'Eurozona. Questi Stati non possono abbandonare lo Sme, ma in caso di necessità devono versare altri fondi. Con l'introduzione della moneta intera lo Sme sarà superfluo perché la riduzione sostanziale del debito pubblico farà sì che nessun paese sarà più costretto a ricorrere al salvataggio con i fondi Sme.

#### **b) Unione bancaria**

L'Unione bancaria dell'Ue prevede una supervisione e un controllo centralizzato delle banche, un fondo comune per il salvataggio di banche in preda al fallimento e una garanzia pubblica per i depositi dei piccoli risparmiatori. In tal modo, le banche piccole e regionali sono poste allo stesso livello delle banche grandi. Tutte le banche dovranno affrontare un notevole aumento di costi. Non a caso fra le banche si registra una forte opposizione a questa Unione, soprattutto alla garanzia comune dei depositi. Questa garanzia comporta inoltre nuovi obblighi di pagamento per le banche solide a favore di banche in crisi all'estero.

#### **c) Basilea III e l'ondata di nuovi regolamenti**

Le direttive di Basilea III del 2010 prevedono nuovi regolamenti per quanto riguarda il capitale proprio delle banche. Questo testo - comprendente 616 pagine - prevede che una banca di dimensioni più grandi debba rilevare qualche milione di dati per far fronte a tutte le regole. In Europa, a partire della crisi finanziaria del 2008, sono state varate dozzine di direttive per le banche commerciali e i mercati finanziari: finora si contano almeno duecento pagine e sono destinate a salire notevolmente, una volta approvate le norme di attuazione, essendo in continuo aumento la densità di regolamentazione e di controllo delle banche. Si calcola che per rispettare Basilea III c'è bisogno di 70mila posti di lavoro in più nel settore bancario. Per arginare il capitalismo finanziario sembra che debba esserci anche un eccesso di burocrazia. L'introduzione della moneta intera potrebbe riparare le fondamenta del sistema anziché accanirsi unicamente a voler riparare il tetto con un eccesso di regolamentazioni. Liberando lo Stato dal ricatto delle banche,



si riesce a ridurre la necessità di controlli e di esigenze complicatissime di capitale proprio. Calcoli forfettari come in passato potrebbero essere sufficienti. Con un fondamento più stabile si potrebbe rinunciare a tanta burocrazia.

Nei vari accordi Basilea I, II e III sono regolamentate le norme relative al capitale proprio delle banche. Dopo la crisi dell'euro del 2008 sono state approvate una serie di direttive e di nuovi regolamenti comunitari come, per esempio, la gestione delle crisi, le garanzie dei depositi, le vendite "a vuoto", l'abuso di potere sui mercati finanziari, i fondi di investimento, il capitale a rischio, i derivati Otc, gli investimenti finanziari, le assicurazioni, le revisioni contabili e il Credit Rating. La costruzione errata del sistema bancario con i relativi effetti deleteri sulla stabilità ed equità del sistema ha costretto la politica a tirare il freno di emergenza con una mole di misure di controllo e di sorveglianza (cfr. Thomas Mayer/Roman Huber 2014, pp. 189-190).

I tentativi di sistemare il barcone danneggiato producevano altri effetti collaterali che richiedevano nuove misure di riparazione dei danni, scatenando un meccanismo nefasto di errori, correzioni, e ulteriori errori. La complessità del sistema odierno si ridurrebbe grazie a una semplificazione delle regole di fondo: la moneta intera sarà un sistema notevolmente più semplice con una densità di regolamentazione meno fitta.

Il sistema di moneta intera rappresenta una seria alternativa all'Unione bancaria e alla garanzia comune dei depositi. Il traffico dei pagamenti non dipende più dalle banche e al contempo non sarà più richiesta la garanzia dei depositi. Le banche potranno andare in fallimento senza provocare rischi sistemici perché ogni risparmiatore che affida i propri depositi a una banca ai fini di investimenti è a sua volta responsabile a pieno titolo.

### 4.3 La moneta intera: un denaro più sicuro

La moneta intera è denaro della Banca centrale e quindi denaro sicuro. Non si tratta di un solo credito nei confronti di una banca commerciale ma di una banconota elettronica emessa e garantita dalla Banca centrale. In un sistema di moneta intera è impensabile arrivare a un "bank-run", la corsa dei clienti agli sportelli. Il traffico dei pagamenti si svolgerà su canali avulsi dai bilanci delle banche, i crediti interbancari saranno sostituiti in larga misura con depositi diretti dei clienti, le banche saranno decartellizzate. Dopo questa trasformazione del sistema bancario anche le banche più grandi potranno andare in default.

Nella crisi finanziaria del 2008, e soprattutto nella crisi delle finanze pubbliche in Grecia e all'isola di Cipro, la fiducia dei risparmiatori è stata visibilmente scossa. Nella crisi delle banche del 2013 a Cipro, tutti i depositi bancari eccedenti 100mila

euro erano stati coinvolti nel risanamento delle banche. A quel punto, sia compagnie di assicurazione che grandi imprese in Germania avevano tentato di aprire conti presso la Banca centrale onde garantire i loro depositi. Quando la Bundesbank rifiutò questa richiesta, la Siemens decise di aprire una propria banca al suo interno per poter andare a istituire un proprio conto presso la Banca centrale.

Chi partecipa oggi al traffico dei pagamenti è costretto a concedere crediti alle banche. La crisi cipriota aveva reso palpabile la fragilità della moneta scritturale bancaria. I proprietari di depositi presso una banca sul piano formale non sono altro che creditori di banche benché non avessero intenzione di esserlo ma di voler semplicemente dotarsi di moneta elettronica per vari scopi. E, innanzitutto, sono interessati a conservare in modo stabile e sicuro i mezzi di pagamento depositati.

Se ne ricava una conclusione semplice: le operazioni di transazione dei clienti titolari di conti correnti vanno sganciate dagli altri affari di una banca. I depositi bancari dei clienti dovranno rimanere proprietà dei clienti invece di diventare proprietà delle banche, in analogia ai depositi di titoli patrimoniali. Con la moneta intera i pagamenti si effettueranno in forma indipendente dai bilanci delle banche. Oggi, numerose banche corrono troppo rischi: *“too big to fail”* era una specie di garanzia per le grandi banche per essere riscattate dallo Stato in caso di crisi. Se tali banche diventassero insolventi, si creerebbe un effetto domino incalcolabile sul traffico dei pagamenti di milioni di clienti e imprese con effetti pericolosi per tutta l'economia. Di qui nasce la preoccupazione degli Stati a non lasciare cadere le grandi banche.

Se tutta la moneta scritturale fosse trasformata in denaro emesso e garantito dalla Banca centrale a pari livello delle banconote, il traffico di pagamento sarebbe reso indipendente dai bilanci delle banche. Come già detto, sui vari “conti di transazione” si troverebbe unicamente moneta intera emessa dalla Banca centrale. Le banche commerciali gestiscono questi conti per incarico dei clienti ma non ne sono più proprietarie. Se una banca va in default, i clienti possono tranquillamente cambiare banca per avvalersi altrove dei vari servizi bancari. La garanzia statale sui depositi fino a 100mila euro sarà superflua perché circolerà unicamente moneta intera della Banca centrale, con lo stesso grado di sicurezza delle banconote e delle monete metalliche.

Nel caso dell'acquisto di titoli finanziari, di obbligazioni bancarie e di altri titoli, i clienti non concedono un credito alla banca ma operano un acquisto di titoli patrimoniali a partire da un contratto esplicito verso corresponsione di interessi. Nel caso di un'eventuale insolvenza della banca, tali investimenti sono a rischio, come tutti i crediti di creditori di un'impresa in fallimento. Si tratta, però, di un rischio privato di ogni singolo investitore. Dall'altra parte, per far fronte a questo rischio le banche - in particolare le banche cooperative - si sono dotate di propri fondi di garanzia e di assicurazione.

#### 4.4 Deconcentrazione delle banche

Un altro effetto del sistema di moneta intera è la deconcentrazione delle banche che rende superfluo un loro salvataggio da parte dello Stato a spesa dei contribuenti. In Germania, i finanziamenti tra le banche (interbancari) formano circa il 32% in media del totale dei bilanci, in Italia un po' di meno. Ciò dimostra l'alto grado di cartellizzazione del settore bancario. Non a caso il default di una banca provoca spesso una reazione a catena. Perché si è arrivati a un grado talmente alto di concentrazione? Se le banche riescono a raccogliere depositi di risparmio fra i clienti in misura maggiore rispetto ai prestiti concessi, possono mettere questi fondi esuberanti a disposizione di altre banche. Le piccole casse di risparmio e le casse rurali prestano spesso i loro fondi ad altre banche raggiungendo una quota notevole.

Nel sistema di moneta intera le operazioni ordinarie di pagamento saranno separate dai bilanci delle banche e quindi si potrà rinunciare a ben due terzi dei crediti interbancari. I mezzi di pagamento potranno essere trasmessi senza andare a costringere le banche a rapporti creditizi. Con la moneta intera le banche potranno smaltire gran parte dei crediti interbancari perché le operazioni di pagamento saranno svolte esclusivamente con moneta intera senza entrare nei loro bilanci. In tal modo le banche saranno meno interdipendenti. Meno affari per conto proprio ci saranno, più saranno stabili i mercati finanziari con meno crisi bancarie.

Per le loro attività in proprio sui mercati di azioni, titoli, derivati e immobili, oggi, le banche commerciali possono avvalersi di denaro creato da esse stesse. Ecco perché si trovano in vantaggio nei confronti dei soggetti non-bancari. L'introduzione della moneta intera toglie alle banche questo vantaggio rispetto ad altri attori sul mercato evitando quindi fenomeni di concorrenza sleale. Grazie all'aumento di concorrenza fra le banche, le rendite dei mercati finanziari andranno assottigliandosi. Le banche dovranno rinunciare a buona parte dei loro affari per conto proprio riducendo i loro rischi, essendo in questo settore l'unico rischio a carico delle stesse banche. Così si eviteranno le bolle finanziarie, rendendo al contempo più contenute le oscillazioni congiunturali e quelle delle borse. I mercati finanziari perderanno la volatilità che a tutt'oggi li caratterizza.

La moneta intera avrà quindi un doppio effetto sulla stabilità delle banche: da una parte ridurrà gli eventuali rischi incombenti e, dall'altra, le banche potranno subire le procedure normali di default senza intaccare il sistema bancario.

#### 4.5 La moneta intera evita le bolle finanziarie

Le crisi finanziarie sono sorte con il gonfiamento del volume monetario dovuto all'eccessiva attività creditizia delle banche. Ora sappiamo che in un sistema

di moneta intera le banche non potranno più creare moneta, ma solo fare crediti con moneta intera già in circolazione. La Banca centrale potrà meglio governare il volume della base monetaria, orientando quest'ultima a seconda della crescita in generale. Oggi, una crisi finanziaria appare ormai come un sintomo normale e regolare dei moderni sistemi monetari. La crisi finanziaria del 2008 non è affatto ancora superata e – tranne alcune correzioni – il sistema monetario resta sensibile a bolle finanziarie essendo rimasta intatta la modalità di creazione di moneta elettronica scritturale delle banche commerciali come fonte di ossigeno a tale riguardo.

Anche il mercato immobiliare è sensibile alla formazione di bolle, che ultimamente sono state registrate in quattordici su diciotto paesi industrializzati. Nella sola Eurozona, nel periodo tra il 1999 e il 2007, la media dei prezzi immobiliari è cresciuta del 70% (ad esempio, in Irlanda, Spagna e Slovenia). Al momento in cui queste bolle sono scoppiate si sono scatenati effetti in tutta l'economia degli USA, della Gran Bretagna, l'Irlanda e la Spagna. Una delle cause è stato il fatto che i prezzi degli immobili e la creazione di moneta scritturale bancaria si sono rafforzati a vicenda: i prezzi sono aumentati perché i crediti ipotecari sono stati continuamente ampliati, e la presenza di prezzi più alti richiede più crediti, dove ogni credito è un atto di creazione di moneta. Una maggiore domanda sul mercato immobiliare determina un continuo gonfiamento dei prezzi. Il segnale d'allarme dovrebbe scattare immediatamente quando la forbice tra la crescita dell'economia e la crescita del volume creditizio si apre sempre di più. Nel periodo accennato sopra, in Spagna, Irlanda e Gran Bretagna, le banche avevano creato troppo denaro raggiungendo dimensioni tali da sganciarsi completamente dall'economia reale.

Dall'altra parte, le banche per legge non sono responsabili di mantenere il volume della base monetaria in un rapporto razionale con il PIL. Questo difetto di sistema porta a una tendenza intrinseca orientata verso un'eccessiva creazione di denaro scritturale. Tale difetto è principalmente dovuto al carattere privato della creazione di denaro per cui ci troviamo di fronte a un ventaglio di interessi, incompatibili tra di loro:

- il rifornimento monetario dell'economia è un interesse pubblico,
- la concorrenza sul mercato creditizio è un interesse pubblico,
- la massimizzazione dei profitti attraverso attività creditizie e finanziarie è un interesse privato.

Le banche sono programmate a seguire i propri interessi e non quelli della collettività. Anche nelle fasi di recessione le banche reagiscono in forma pro-ciclica: per evitare rischi e perdite frenano la stipulazione di nuovi crediti. Le Banche centrali, invece, pur abbassando il tasso di riferimento al minimo non riescono a far ripartire la crescita economica. Quindi, nell'interesse della collettività, è meglio

affidare la creazione di denaro alla Banca centrale, ente più legittimato sul piano democratico a favore degli interessi collettivi.

Il sistema di moneta intera evita le bolle speculative perché:

- la bolla non parte: senza una creazione di moneta scritturale da parte delle banche commerciali viene a mancare il “carburante” per far partire la bolla, dato che le banche possono solo concedere gli importi raccolti precedentemente tra i risparmiatori loro clienti;
- la bolla non cresce: con un volume creditizio limitato non si verifica una crescita quantitativa ma tutto si concentra sulla qualità del credito;
- i clienti non possono soffiare sulla bolla poiché, dotati di meno “carburante” creditizio, non possono gonfiare la domanda di immobili;
- i limiti di credito sono rispettati: le banche non hanno nessun interesse a stipulare crediti con clienti attivi nel campo immobiliare che sulla base del loro patrimonio non possono permetterselo;
- il rischio che una bolla possa scoppiare si è ridotto: se vengono a mancare i crediti ad alto rischio, non ci sono nemmeno le cosiddette “vendite da panico” e non si vanno a produrre i loro derivati.

In due parole: la moneta intera previene la formazione delle bolle finanziarie e quelle speculative perché chiude il rubinetto del “carburante” che sta alimentandole.

#### 4.6 Uno sviluppo più controllato della base monetaria

Oggi lo strumento principale in mano alle Banche centrali per pilotare lo sviluppo della base monetaria è il tasso di riferimento, fissato per i crediti concessi dalla Banca centrale alle banche, regolando così il loro rifinanziamento e, quindi, la loro attività creditizia. Nel momento della concessione di un credito, la banca creditrice deve garantire le riserve minime obbligatorie presso la Banca centrale, nonché procurarsi riserve monetarie liquide. Se il tasso di riferimento è alto, i crediti sono più costosi e la domanda di nuovi crediti cala. Se il tasso di riferimento è basso, i costi del rifinanziamento presso la Banca centrale si riducono, andando ad aumentare la domanda. Minori sono i costi creditizi, più bassi sono i costi di finanziamento degli investimenti, più slancio viene dato alle spese di consumo e più l'economia torna a crescere.

Oggi, le modifiche del tasso di riferimento, già portato dalla BCE ai minimi storici dello 0,25% (tasso “massimo” di riferimento) e dello 0% (tasso principale di rifinanziamento), sembrano non sortire alcun effetto. Pare che la politica degli interessi bassi non riesca ad incentivare l'economia reale, perché il vantaggio del basso costo di rifinanziamento a favore delle banche non viene poi concesso anche alle imprese. D'altra parte, la BCE non può nemmeno alzare il tasso di riferimento

perché renderebbe ancor più grave la situazione di quegli Stati membri che già sono eccessivamente indebitati. Attualmente, i mercati finanziari vengono inondati di denaro fresco per via del *Quantitative Easing* della BCE. Nel 2016, il volume M1 nell'eurozona è aumentato dell'9%, mentre l'economia reale nello stesso periodo è cresciuta soltanto dell'1,7%.

Con l'introduzione della moneta intera la BCE può governare direttamente lo sviluppo della base monetaria assumendo il diretto controllo della creazione di denaro. In presenza di un aumento della domanda creditizia, verrebbero aumentati anche i tassi di interesse applicati alle banche e non ci sarebbe più spazio per speculazioni selvagge finanziate con denaro creato dalle stesse banche. Oggi, le Banche centrali hanno un potere di controllo della base monetaria solo approssimativo, con la moneta intera questo loro potere di controllo sarà ricostituito.

#### 4.7 Protezione contro l'inflazione

La stabilità del denaro è un valore base che rafforza la stabilità dell'economia in generale e quindi la stabilità di un sistema democratico. Non a caso, le Banche centrali sono spesso per legge incaricate a garantire la stabilità del valore monetario. Dal 1914 al 2006, in Germania si era registrato un tasso di inflazione annuo medio del 5%. Nei secoli precedenti lo sviluppo del livello dei prezzi era molto più stabile: dal Cinquecento al 1799 era cresciuto dello 0,5% e dall'Ottocento al 1913 dello 0,71%. Oggi, tutti si sono abituati a un'inflazione attorno al 2%, benché nelle leggi si preveda la "stabilità del livello dei prezzi" (art. 127 TFUE, comma 1). In fondo, la BCE non sarebbe nemmeno autorizzata a puntare su un tasso di inflazione del 2%. Nel 2016 in Italia l'inflazione era negativa, per cui si parla di una deflazione.

Di regola, l'inflazione è riferita ai prezzi di consumo e della produzione, ma andrebbero inclusi anche i prezzi dei beni patrimoniali. L'inflazione viene oggi considerata anche come un mezzo utile per rilanciare l'economia e alleviare il peso finanziario dei titoli del Tesoro. L'inflazione serve ai debitori e, quindi, al maggior debitore in assoluto: lo Stato. D'altra parte, l'inflazione conduce alla redistribuzione dei valori patrimoniali: crea vantaggi per i proprietari di beni sicuri e svantaggi per chi ha investito in titoli finanziari esposti alla perdita di valore monetario. Con l'inflazione c'è sempre chi perde e chi guadagna.

L'inflazione è direttamente correlata alla crescita della base monetaria in circolazione. In un sistema di moneta intera la Banca centrale governa lo sviluppo quantitativo del volume della base monetaria, oggi ha in mano come unico strumento la leva del tasso di riferimento. In teoria, l'inflazione sarebbe più programmabile rispetto alla situazione odierna.

## 4.8 Meno disuguaglianza sociale

In Italia la parte di reddito derivante dal lavoro – soprattutto da lavoro dipendente – sta progressivamente calando mentre la quota di reddito da capitale sta aumentando. Il sistema attuale di moneta scritturale creata dalle banche accentua la concentrazione di redditi e patrimoni. Il tasso medio di rendimento del capitale oltrepassa durevolmente il tasso di crescita del PIL e dei redditi da lavoro. Sul lungo periodo il PIL cresce in Europa dell'1-1,5%, mentre la rendita media del capitale cresce del 4-5% l'anno. Perciò nell'ultimo decennio in quasi tutti i paesi dell'Ocse (i paesi industrializzati) è aumentata la disuguaglianza nella distribuzione del reddito (Piketty 2015). La ricerca dell'Ocse "Divided We Stand" (Ocse 2011) confuta l'affermazione che la crescita economica abbia effetti positivi automatici per tutti i gruppi sociali. Di qui la necessità di includere nell'analisi delle cause della progressiva concentrazione dei redditi anche il sistema monetario.

Quali potrebbero essere queste cause?

### a) Il sistema di moneta scritturale bancaria contribuisce a sovvenzionare i ricchi

Sugli interessi pagati dallo Stato sui titoli del Tesoro ci guadagnano soprattutto le classi sociali benestanti. Come già detto, con la moneta intera si riduce sostanzialmente il debito pubblico e, quindi, anche le spese per il servizio interessi sui titoli del Tesoro.

Gli Stati si indebitano e pagano interessi affinché ci sia più denaro in circolazione. Gli interessi – come i dividendi e altri proventi da capitale – si accumulano in primo luogo nelle mani del ceto alto. Il debito pubblico crea sempre più vantaggi a favore dei redditi da capitale, già fortemente concentrati. Uno Stato meno gravato del debito pubblico potrebbe aumentare la spesa pubblica soprattutto a favore delle famiglie a reddito basso e medio-basso, o ridurre le tasse per questi stessi gruppi sociali.

### b) Il sistema di moneta scritturale bancaria consente alti proventi di speculazione

La base monetaria M1 negli ultimi anni è cresciuta in modo maggiore rispetto al PIL, di conseguenza sono i patrimoni finanziari a crescere in misura più che proporzionale. La creazione di moneta scritturale attraverso crediti bancari porta a un sempre più consistente reddito da capitale. Questo meccanismo favorisce la speculazione finanziata con crediti in vari beni patrimoniali: immobili, azioni, titoli finanziari, obbligazioni. La leva creditizia comporta profitti maggiori ma conduce anche bolle e crisi finanziarie.

Dal 2008 fino al 2012 gli Stati membri dell'Ue hanno investito 442 miliar-

di di euro nella “stabilizzazione delle banche, in misure di ricapitalizzazione e per lo sgravio di beni patrimoniali con perdite di valore”. L’Ue ha prestato garanzie per 1.174 miliardi di euro di crediti. Queste operazioni a favore del salvataggio delle banche sostengono la redistribuzione dei redditi dai ceti bassi della popolazione verso i ceti più benestanti. L’attuale sistema monetario, basato sulla creazione di denaro attraverso la concessione di crediti, favorisce la speculazione e la costruzione di ingenti masse di patrimonio finanziario, sganciate da ogni rapporto con l’economia reale. Anzi, l’accumulo eccessivo di tali patrimoni comprime l’economia reale. Nel 2007 il patrimonio finanziario globale aveva raggiunto un valore quadruplo del PIL mondiale. I patrimoni finanziari sono perennemente in cerca di investimenti redditizi, fomentando sistematicamente la pressione sulle imprese di erogare dividendi. Le aspettative di rendita nei confronti dell’economia si sono così moltiplicate ma è diventato fisicamente impossibile soddisfarle.

Questo sviluppo si riflette nella quota dei redditi da lavoro a confronto con i redditi da capitale. I profitti erogati attraverso dividendi, alti canoni di affitto e interessi sui titoli del Tesoro: tutto questo opera alla stregua di un drenaggio di denaro dall’economia reale verso i patrimoni finanziari, un drenaggio dai poveri verso i ricchi. In sostanza, il problema oggi è di quanto possa crescere lo stock del patrimonio e dei debiti in rapporto al PIL, su cui vengono continuamente pagati gli interessi, senza andare a mettere a repentaglio la funzionalità dell’economia, lo Stato sociale e soprattutto la pace sociale? Con l’introduzione della moneta intera si potranno eliminare ben due meccanismi di redistribuzione del reddito dal basso verso l’alto:

- la moneta viene messa in circolazione senza interessi e il signoraggio della creazione di denaro resta in mano pubblica (Banca centrale e Tesoro);
- il volume della base monetaria è strettamente controllato dalla Banca centrale, la continua leva creditizia con più speculazione e bolle finanziarie è bloccata; il problema della disuguaglianza dei redditi si attenua, ma non è ancora risolto.

#### **4.9 Si attenua la corsa verso una continua crescita economica**

La creazione di moneta elettronica scritturale per via dei prestiti bancari conduce le imprese alle dipendenze da investitori, banche e azionisti che esigono alti dividendi. Ciò risulta in una continua pressione verso la crescita del volume di affari e dello *Shareholders Value*. Questo è uno dei motivi base che hanno condotto alla crisi economica. La moneta intera, per contro, entra in circolazione attraverso le spese pubbliche dello Stato per cui nessuno deve indebitarsi,



mentre può andare aumentandosi il capitale proprio delle imprese, degli enti pubblici e delle famiglie. L'economia può crescere essendo accompagnata da un aumento calibrato della base monetaria operato da parte della Banca centrale. Perfino un'economia senza crescita può essere stabile (cfr. Mayer/Huber 2014, pp. 249-268).

Ricavare utili netti, oggi, è possibile per la maggior parte delle imprese unicamente con un'offerta monetaria in crescita. Senza non ci sarebbe nessun aumento complessivo degli utili. È il volume della creazione di moneta a determinare il livello dei profitti - alto, medio o basso - in un'economia di mercato. Più denaro contante in qualsiasi forma (inclusa quella scritturale) si crea, più alti sono i profitti realizzabili.

Si calcola che si possa ottenere una crescita costante unicamente se la crescita economica annua media non cada sotto l'1,8%, altrimenti il volume della base monetaria si contrae e si rischia una depressione. Sembra che in questo sistema si sia condannati a crescere finché non si riesca a togliere alle banche il potere di creare denaro tramite crediti.

Come fa la moneta intera a ridurre la pressione per una crescita economica in continua espansione?

- Le imprese possono costruire una quota più alta di capitale proprio, rendendosi meno dipendenti dalle banche e da investitori esterni.
- La Banca centrale paga agli Stati entrate aggiuntive in proporzione alla crescita economica attesa, versa cioè il signoraggio ottenuto con la creazione di denaro.
- Quando gli Stati spendono queste entrate, estinguono debiti, riducono le tasse e di conseguenza rimane più denaro nelle mani dei consumatori.
- Ciò significa più potere d'acquisto e più consumi, consentendo alle imprese una realizzazione di utili più alti.
- Questi utili restano alle imprese che sono meno indebitate e dispongono di più capitale proprio.
- Le imprese si fanno meno dipendenti dalle banche e da proprietari (*shareholders*) che non hanno un reale legame personale con tali imprese.
- Questi legami valgono per il settore delle imprese nel suo insieme, ma a maggior ragione per le Pmi, le imprese familiari, le cooperative e le fondazioni.
- La moneta intera da sola non basta, sono richiesti naturalmente altri interventi pubblici e altri regolamenti dell'economia in generale.
- Il volume della base monetaria è direttamente governato dalla Banca centrale, l'economia cresce a un ritmo modesto entrando in un'epoca di "sufficienza economica" (cfr. Mayer/Huber 2014, p. 268).

#### 4.10 Uno stimolo per la libera concorrenza

Ci sono tre ragioni per cui il sistema monetario odierno disturba la concorrenza:

1) Le banche si trovano avvantaggiate rispetto alle altre imprese non-bancarie perché possono liberamente creare denaro a un livello di costi di finanziamento molto minori. Operando per conto proprio, le banche possono semplicemente “accreditare” il prezzo pagato sul conto del cliente con cui si va a creare nuova moneta elettronica (al netto dei costi di rifinanziamento e della riserva minima obbligatoria). Negli ultimi decenni, nel mondo bancario si è registrato un enorme spostamento dell’attività creditizia agli affari per conto proprio, mentre le imprese normali devono guadagnarsi questo denaro. In fondo si tratta di una violazione delle regole sulla libera concorrenza.

2) Le grandi banche sono avvantaggiate rispetto a quelle più piccole. All’interno delle banche c’è una distorsione della concorrenza perché l’utile derivante dagli interessi della creazione di denaro può essere realizzato soprattutto dalle grandi banche, motivo per cui non si fondano più nuove banche.

3) Le grandi banche sono garantite dallo Stato all’insegna del too big to fail. Nessuno Stato può permettersi di lasciar andare in default le sue mega-banche. Per i creditori e gli azionisti di tali banche il rischio è quindi molto limitato. Ecco perché le grandi banche possono sempre stipulare crediti a maggior rischio e a condizioni migliori rispetto alle altre più piccole. Con la moneta intera si supera la garanzia statale del “too big to fail” e i vantaggi dei grandi rispetto ai piccoli vengono meno.

Se le banche possono concedere prestiti unicamente con il denaro raccolto fra i risparmiatori o con quello preso in prestito da altre banche, esse saranno allo stesso livello con altre imprese sui mercati patrimoniali e le condizioni di concorrenza saranno più eque.

## *Referendum sulla moneta intera in Svizzera*

### **“Chi deve creare i nostri franchi? Le banche private o la banca nazionale?”**

È questo il quesito referendario sul quale i cittadini svizzeri potranno votare in un referendum nazionale nel mese di giugno 2018. Questa iniziativa popolare (referendum propositivo), presentata il 1° dicembre 2015, è riuscita a raccogliere le centomila firme di sostegno necessarie da parte dei cittadini svizzeri nel 2016 e, quindi, è stata dichiarata ammissibile per la votazione popolare. L'iniziativa punta sull'introduzione immediata del sistema di moneta intera con i seguenti tre obiettivi specifici:

1. In futuro sarà unicamente la Banca Nazionale Svizzera (BNS) a creare moneta bancaria elettronica come valuta a corso legale.
2. Le banche non possono più creare denaro dal nulla ma possono prestare unicamente il denaro messo a disposizione dai risparmiatori, da altre banche o dalla BNS.
3. Il nuovo denaro viene di regola messo in circolazione tramite pagamenti esenti da debito da parte della BNS alla Confederazione, ai Cantoni o ai cittadini.

L'emissione di franchi svizzeri in ogni forma (monete metalliche, banconote, denaro elettronico) sarà affidato esclusivamente alla BNS, mentre le banche commerciali presenti in Svizzera potranno finanziarsi prendendoli in prestito dalla Banca centrale BNS. L'iniziativa moneta intera, portata avanti dall'associazione “Monetäre Modernisierung” (modernizzazione monetaria) intende impedire che le banche possano abusare del loro potere per erogare crediti che portano all'incremento della massa monetaria senza un corrispondente incremento del reddito nazionale, scrive il prof. Sergio Rossi (Università di Friburgo) sul sito dell'iniziativa [www.vollgeld.ch](http://www.vollgeld.ch).

L'iniziativa svizzera ha scardinato per la prima volta in assoluto un dibattito pubblico su una delle cause principali della crisi del sistema finanziario a livello nazionale e soprattutto internazionale. Se quest'iniziativa popolare fosse accolta dai cittadini svizzeri nel 2018, in Svizzera anche l'emissione di denaro scritturale (elettronico) passerebbe alla BNS. Questo ente pubblico e indipendente sarebbe quindi l'unico incaricato a creare moneta in maniera mirata, coordinata e legata agli orientamenti approvati dagli organi democratici.

Il Governo svizzero (consiglio federale), con delibera del 9 novembre 2016, ha bocciato l'iniziativa sulla moneta intera senza indicare una proposta alternativa. Il governo è dell'avviso che questa riforma inciderebbe profondamente sull'ordinamento monetario vigente in Svizzera che andrebbe trasformandosi in un campo di sperimentazione per un sistema completamente sconosciuto sul piano mondiale. La sua accettazione complicherebbe la politica monetaria della BNS e comporterebbe nuovi rischi per l'economia svizzera. Oltre il NO scontato del mondo delle banche svizzere, anche l'Assoimpreditori svizzera (Economiesuisse) ha messo in guardia con toni drammatici dall'iniziativa popolare sulla moneta intera, paventando persino il rischio del crollo del franco svizzero. Il Parlamento svizzero, a partire dal comunicato ufficiale del governo, si occuperà invece dell'iniziativa popolare sulla moneta intera nel corso del 2017. I comunicati ufficiali, le reazioni e le critiche dei promotori possono essere scaricate dal sito dell'iniziativa.

Mentre in tutto il paese si dipana il dibattito pubblico sull'argomento, finalmente il mondo accademico, il mondo dell'economia e quello politico, grazie ai formidabili strumenti di democrazia diretta presenti in Svizzera da quasi 150 anni, sono costretti a confrontarsi seriamente col concetto della moneta intera e di tutti i suoi effetti prodotti nell'economia e della società.

*Vedasi: [www.vollgeld.ch](http://www.vollgeld.ch) (anche in italiano)*

## Capitolo V

# Conclusioni: è meglio riconsegnare in mano pubblica la creazione di denaro

Come illustrato nel capitolo precedente, i vantaggi della moneta intera sono davvero stimolanti: un denaro più stabile con rischi quasi zero nei casi di crisi economica, la prevenzione di bolle speculative, nuove entrate per il Tesoro, il controllo diretto dello sviluppo della base monetaria, un provento di 5 mila miliardi di euro per gli Stati dell'eurozona nella fase di transizione alla moneta intera come opportunità storica per ridurre il debito pubblico e tanti altri vantaggi ancora. Vien da chiedersi perché la politica non ci abbia già pensato.

Potranno tanti vantaggi ottenuti con la semplice modifica di un elemento cardine del sistema monetario convincere anche i rappresentanti politici? Un argomento particolarmente urgente per l'Italia è quello del debito pubblico, fermo a quasi il 133% del PIL nazionale. L'indebitamento dello Stato italiano è un fardello per lo Stato e per l'economia, continua ad essere causa di conflitti con l'Ue e l'Eurozona, a deviare mezzi finanziari ingenti invece che soddisfare bisogni sociali più urgenti. Mentre le infrastrutture e i servizi pubblici italiani fanno acqua un po' dappertutto, ogni anno oltre 70 mdi di euro vanno ad alimentare le casse dei proprietari di titoli del Tesoro (74 mdi previsti per il 2018, pari a circa il 4% del PIL).

Si tratta di una situazione insostenibile che penalizza i giovani e si ripercuote sulle generazioni future. Il governo italiano – in barba all'obbligo del pareggio di bilancio sancito dalla Costituzione – riesce a pagare gli interessi per tutti i debiti accumulati lungo gli ultimi decenni unicamente con nuovi debiti. La loro estinzione è pressoché impensabile perché andrebbe a eliminare anche un'enorme quantità di moneta dall'economia. L'introduzione della moneta intera apre uno spiraglio verso una concreta possibilità di riuscire a ridurre del 60% questa montagna di debito pubblico dell'Italia e degli altri Stati dell'Eurozona. Inoltre, si riuscirà a rendere l'Italia e gli altri Stati meno dipendenti dai mercati finanziari e noi contribuenti non dovremo più tremare quando leggiamo di aumenti dello "spread" (differenziale nei tassi di interesse dei titoli pubblici).

### 5.1 La riforma: chi si oppone e chi ne trae i benefici

Con la moneta intera tutti i cittadini potranno beneficiare di un cuneo fiscale meno intransigente, di servizi pubblici più efficienti, di un'economia più stabile e

di meno rischi derivanti dai mercati finanziari impazziti. Anche i politici approfitteranno della presenza di maggiori fondi pubblici disponibili per essere investiti in opere e servizi di pubblica utilità. Tra i beneficiari ci saranno anche le imprese finanziarie non-bancarie, perché verrà a cadere la concorrenza sleale delle banche, le sole imprese a essere attualmente dotate del privilegio di creare moneta scritturale. La moneta intera creata dalla Banca centrale invece, libera da debiti e crediti, e la messa in circolazione di moneta ad opera dello stesso Stato avrà un effetto davvero positivo a favore della maggioranza della popolazione: ci sarà una distribuzione dei redditi e di patrimoni più equa rispetto alla situazione odierna. La moneta intera potrà togliere un po' della pressione così diffusa in tutto il nostro sistema economico verso un'incessante crescita.

Il concetto di moneta intera non è più un'utopia, tant'è vero che in Svizzera - nota per il suo ruolo di cassaforte del mondo e di detentrica di una valuta forte - si discute concretamente attorno a un'eventuale introduzione entro un breve termine. La Svizzera ha conservato la sua moneta nazionale, il franco svizzero, e ha il vantaggio di poter decidere in modo sovrano circa le modifiche del proprio sistema monetario. La repubblica elvetica è doppiamente fortunata: sia perché ha conservato la sovranità monetaria, sia perché i suoi cittadini - grazie alla democrazia diretta - hanno il potere di innescare riforme fondamentali dello Stato, cioè di imporre all'élite politica delle innovazioni volute dal basso.

La moneta intera viene caldeggiata anche dall'Islanda, altro paese uscito da una situazione sull'orlo del collasso dopo la crisi finanziaria del 2008, ed è ampiamente discussa nel mondo anglosassone e germanofono a livello scientifico e politico. Avanza sempre di più come iniziativa parlamentare in altri paesi. Il concetto è scientificamente fondato e si sta presentando come un progetto di riforma maturo per essere discusso in ambito politico. Se nel 2008, durante la crisi finanziaria, erano in pochi specialisti a sapere di che cosa si trattava, ora è diverso. Le campagne referendarie e le attività di tanti promotori in diversi paesi hanno trasformato la moneta intera in una proposta seria, concreta e realistica. In Italia, comunque, c'è ancora parecchia strada da fare. Negli ultimi anni sono emerse varie proposte per contrastare la crisi economica, i pericoli derivanti dalle banche in crisi e il peso del debito pubblico: la moneta fiscale, il conio di più monete metalliche per conto del governo, l'uscita dall'euro, ma mai è stata presa finora di mira la misura più dirimpante e incisiva a larga scala, la moneta intera. È giunto il momento di metterla all'ordine del giorno.

Gli oppositori potenziali della moneta intera non sono numerosi, ma sono potenti. Di fatto, sono soprattutto le banche che perderebbero il privilegio secondario di creare denaro. Ciò vale maggiormente per le grandi banche, e molto meno

per quanto riguarda le banche medio-piccole, le casse di risparmio regionali e le casse rurali. Saranno scettici gli ambiti che oggi approfittano di un sistema che porta profitti ingenti a pochi azionisti delle banche, ai manager milionari, ai commercialisti e agli avvocati coinvolti nell'ingente giro d'affari bancario, e in parte lo saranno anche gli stessi dipendenti delle banche. Assieme ad altri operatori che approfittano del potere enorme delle banche, nel mondo bancario ci sono migliaia di persone che vivono di questo sistema, ben pagate dalle banche e per questi motivi non molto interessate a cambiare.

D'altro canto, sono milioni e milioni le persone e le famiglie che hanno tutti i motivi per rivendicare una riforma di questo tipo. La moneta intera non è l'unica riforma necessaria del nostro sistema monetario, ma senza dubbio è una delle più importanti. Anche fra i politici ci sarà una forte resistenza, perché interi centri di potere politici si trovano in stretto connubio con il mondo bancario. Gli stessi operatori vicini alle Banche centrali nazionali potrebbero non essere d'accordo, benché proprio il loro ruolo sarebbe decisamente rafforzato. La moneta intera rappresenta un rimprovero nei loro confronti: perché non ci hanno pensato loro stessi?

## 5.2 Quali sono i problemi a rimanere irrisolti nonostante l'introduzione della moneta intera?

Benché sia un intervento essenziale all'interno di una riforma del sistema finanziario, la moneta intera non è la panacea che risolverà tutti i mali del sistema. Come sottolineato da Mayer e Huber (cfr. Mayer/Huber 2014, pp. 282-284) anche dopo aver introdotto il sistema di moneta intera rimarranno aperti numerosi cantieri per riuscire ad avere un sistema monetario più stabile, funzionale e equo. Ecco alcuni esempi:

### 1. La speculazione

La moneta intera riduce la speculazione con azioni, immobili, derivati, materie prime, valuta ecc., ma di certo non la supera. Essa ridurrà la leva monetaria che consente a tanti attori del mercato finanziario di attingere a crediti facili per operazioni di speculazioni, ma non elimina la speculazione di per sé. Ci vorranno altri interventi normativi per limitarla, soprattutto in settori in cui non ha la minima giustificazione e tanto meno un'utilità sociale, come ad esempio in quello agricolo e alimentare. Inoltre potrebbero essere vietate la produzione, il commercio con derivati e la cartolarizzazione di crediti, se non risultano legate a un'operazione economica reale. La speculazione con immobili potrebbe essere limitata con un'imposta sul valore aggiunto.

## 2. Mancanza di trasparenza e di democrazia

In tutti i paesi membri dell'eurozona, i cittadini, i veri sovrani nella democrazia, non possono intervenire direttamente, cioè non possono avvalersi di diritti referendari per decidere insieme questioni di finanza pubblica e del sistema monetario (cfr. Benedikter 2014, pp. 191-209). Inoltre, il settore del sistema monetario presenta ovunque una carenza cronica di trasparenza e di comprensibilità per l'ambito pubblico in generale. Le banche, le lobby finanziarie e le stesse istituzioni politiche avranno le loro ragioni per evitare ogni partecipazione diretta dei cittadini. A differenza della Svizzera, in Italia e nell'UE non è possibile lanciare un'iniziativa popolare per favorire l'introduzione della moneta intera.

## 3. La mancanza di conguaglio valutario fra gli stati dell'Eurozona

Un problema di fondo dell'euro rimane la tensione nata fra i paesi membri del Nord e quelli del Sud a causa della diversità strutturale delle economie unite con la moneta unica. Fra i paesi dell'eurozona permangono forti squilibri nei bilanci commerciali e forti divergenze nella produttività, ma con l'euro sono stati cancellati gli strumenti di aggiustamento, come i tassi di cambio, l'inflazione, la differenza nei tassi d'interesse sui mercati finanziari nazionali. Così le tensioni finanziarie tra paesi con forti surplus e paesi in un deficit cronico tendono a crescere. Questo problema esiste anche a livello globale e non potrà essere risolto unicamente con l'introduzione della moneta intera.

## 4. I paradisi fiscali e la sovranità fiscale

I paradisi fiscali rispondono a richieste ben precise del mercato finanziario internazionale. Si tratta di territori perfettamente funzionali a un sistema di potere finanziario ed economico concentrato nei paesi ricchi, con una vasta tipologia che a partire dallo stato membro Ue del Lussemburgo, passa per lo stato federale USA del Delaware fino ad arrivare alle sperdute Cayman Islands, territorio dipendente dalla Gran Bretagna. Ci sarebbe la possibilità di contrastare seriamente i paradisi fiscali e di controllare i flussi finanziari fra i centri economici e questi paradisi, ma a tutt'oggi manca la volontà politica di farlo.

## 5. Il narrow banking (separazione delle banche secondo le loro funzioni)

Occorre ricostituire la normativa che una volta prevedeva la separazione dei diversi tipi di banche, ognuna delle quali sarebbe specializzata in pochi settori ma ben definiti: le banche commerciali concedono prestiti e gestiscono il traffico dei pagamenti, le banche di investimento agiscono sui mercati finanziari, altri istituti di credito si occupano di crediti speciali. Tale modello di separazione serve soprattutto per smembrare le gigantesche banche universali del tipo *"too big to*



*fai*” e inoltre per meglio controllare l’intero sistema. In questo modo si andrebbe a ridurre la leva finanziaria delle banche, perché il capitale proprio si renderebbe piuttosto esiguo determinando quindi la diminuzione dei prestiti all’economia reale e alle famiglie e spostando le (ormai poche) risorse verso la speculazione eseguita sui mercati finanziari. Anche la struttura interna delle banche è quindi da rivedere (cfr. Felber 2014, pp. 110-153).

## **6. La tassazione delle transazioni finanziarie**

Questa proposta di riforma di vecchia data stenta ancora a decollare, a causa della resistenza sia di alcuni stati, soprattutto della Gran Bretagna, sia delle lobby finanziarie transnazionali. Un tasso minimo su tutte le transazioni non scoraggerebbe gli investimenti “normali”, ma limiterebbe sostanzialmente le speculazioni e il commercio ad alta frequenza: sarebbe non soltanto un freno alla speculazione, ma anche un gettito tributario di non poco conto. “Questo necessario rimpicciolimento della finanza”, scrive Andrea Baranes, “è un ulteriore motivo per eliminare il sistema bancario ombra, i derivati non regolamentati, i paradisi fiscali e tutti gli strumenti che consentono una crescita fuori controllo introducendo misure di regolamentazione che affrontino la speculazione e riducono la volatilità. Una tassa sulle transazioni finanziarie è un tassello importante in questa direzione.” (Baranes 2012, 219)

## **7. Il miglioramento della governance internazionale del mercato finanziario**

Il G20, il coordinamento delle venti economie più potenti del mondo, ha riconosciuto l’esistenza di rischi sistemici e la necessità di regolamentare la finanza speculativa. Di fatto, però, non ha compiuto nessun passo in avanti nella *governance* dei mercati finanziari internazionali. Mentre questi operano su scala globale e sono incentivati da istituzioni come la WTO e il FMI, i sistemi di regolamentazione, supervisione e controllo sono ancora in mano agli stati o ad unioni di stati. Le differenze e le tensioni tra governi e blocchi di Stati hanno fatto sì che il G20 non sia riuscito a imporre regole più severe, a parte il fatto che il G20 non agisce per il resto delle 172 nazioni membri dell’Onu.

Tabella 5 - Raffronto schematico delle riforme del sistema monetario

<i>Obiettivi</i>	<i>Riforma moneta intera</i>	<i>Altre riforme possibili/necessarie nel sistema</i>	<i>Combinazione moneta intera + altre riforme</i>
Struttura semplice	+++	-	+++
Sicurezza del sistema di pagamento in caso di default bancario	+++	Garanzia pubblica dei depositi Capitale proprio minimo Aumento riserve obbligatorie	+++
Copertura spesa pubblica /disavanzo dello Stato	+++	<i>Quantitative Easing</i> – Acquisto di titoli statali da parte della BCE per un periodo di tempo limitato	+++
Riduzione dello stock del debito pubblico	+++	Tagli di stock del debito pubblico (Hair-Cut)	+++
Prevenzione della formazione di bolle speculative	+	<i>Narrow banking</i> Regolamenti dei mercati finanziari	+++
Governo dei cicli congiunturali	+++	Tasso d'interesse negativo per depositi presso Banca centrale Crediti vincolati a economia reale	+++
Disuguaglianza di redditi e patrimoni	+	Imposte su reddito e capitale Chiusura paradisi fiscali IRPEF più progressiva	+++
Obiettivi stabiliti per legge per la BCE	-	Piena occupazione Crescita economica sostenibile	++
Riforma strutturale del sistema bancario	-	Tetto massimo per volume d'affari e patrimonio, scorporamento struttura interna, “banca democratica”	++
Squilibri internazionali	-	Bancor (Keynes)	+++

+++ effetto alto, ++ effetto medio, +effetto ridotto, -nessun effetto.

## 1. La sottocapitalizzazione delle banche commerciali

Il grado di patrimonializzazione delle banche italiane più significative è inferiore di oltre 2 punti a quello medio dei principali intermediari europei (14,2%). In seguito alla crisi per le banche significative il rapporto fra il capitale proprio e il totale dei prestiti è raddoppiato da 6,1 all'11,6% nel 2016 (Banca d'Italia, relazione annuale 2016, 165), ma continua la crisi di numerose banche con un tasso troppo

alto di crediti in sofferenza. In base a Basilea III le banche ora devono disporre di più mezzi propri, mentre prima della crisi la quota di rifinanziamento è oscillata fra il 3 e il 5%. Anche Basilea III non sembra risolvere questo problema. In Italia dopo il salvataggio della MPS sarà necessaria una “ricapitalizzazione precauzionale” anche per la Banca popolare di Vicenza e la Veneto Banca, mentre già prima lo Stato è intervenuto a favore della Cassa di Risparmio di Ferrara, della Banca delle Marche, della Banca popolare dell’Etruria e del Lazio e della Cassa di Risparmio della provincia di Chieti.

Le questioni accennate rappresentano solo qualche esempio dei problemi che l’introduzione della moneta intera non potrà risolvere in modo automatico. Controllare i flussi di capitale, arginare le lobby finanziarie, tassare le transazioni speculative, separare le banche sulla base di specifici compiti, lottare contro le banche ombra, chiudere i paradisi fiscali: tutto questo rimane sull’agenda di una politica chiamata a rifare della finanza uno strumento dell’umanità e non il contrario, come purtroppo sempre più spesso possiamo osservare. Il processo di riduzione del peso della finanza nel sistema economico mondiale passa anche attraverso l’inversione dei processi di liberalizzazione dei mercati, di privatizzazione di proprietà pubblica e di deregolamentazione di singoli settori. A parte l’introduzione del sistema di moneta intera tutta una serie di suggerimenti utilissimi su come regolamentare la finanza è fornita da Andrea Baranes nel suo manuale “Finanza per indignati” (Baranes 2012, 211-236).

### 5.3 La moneta intera e l’euro

Di regola un sistema di moneta intera si presta a essere attuato nel quadro di uno stato sovrano dotato di propria moneta nazionale. In un’unione monetaria come l’Eurozona, la situazione è parzialmente diversa. Nell’Ue una serie di prerogative economiche legislative ed esecutive sono state trasferite sul piano comunitario, mentre certe competenze - come il sistema tributario e i bilanci nazionali - sono rimasti interamente all’interno della sovranità nazionale. Le competenze monetarie, però, quali la moneta, l’emissione di moneta e il signoraggio, sono state completamente cedute all’Unione monetaria europea. Questo passaggio vale *de jure* perché nei fatti poi, come esposto sopra, sono le banche private a controllare la maggior parte della creazione di denaro assicurandosi il relativo signoraggio. Ecco perché oggi, in Europa, ci troviamo a metà strada fra la sovranità nazionale e una confederazione di Stati già dotata di poteri piuttosto ampi.

Dopo l’uscita della Gran Bretagna dall’Ue, l’Eurozona coincide con una parte maggiore dell’Ue e nei prossimi anni altri Stati membri dovranno entrarci a pieno titolo, per cui i destini dell’Ue e dell’euro saranno ancora più intrecciati. Il futuro

dell'Ue dipenderà da una moneta unica riformata e l'euro da un'Unione europea più consolidata.

Nell'Eurozona la moneta intera, nel senso di un mezzo legale di pagamento esclusivamente creato dalla Banca centrale, verrebbe messo in circolazione dalla BCE, beninteso, unicamente dalla BCE! Più dominerà il regime di denaro scritturale bancario, più pronunciate saranno le crisi dovute a eccessivi disavanzi pubblici e al generale eccesso di creazione di denaro scritturale. Anche in futuro gli Stati saranno costretti a salvare le grandi banche. Le banche, oggi, creano il denaro elettronico secondo i propri interessi, ma non possono dichiararlo "legalmente valido". Questa prerogativa spetta esclusivamente alla Banca centrale e ai governi. La diffusione del sistema di pagamento elettronico (non contante) ha comportato il passaggio della sovranità monetaria alle banche, mentre il controllo dell'offerta monetaria è sfuggita di mano al governo. Un possibile "potere monetativo" spetterebbe comunque allo Stato (sotto forma della Banca centrale) alla stregua del potere legislativo, esecutivo e giudiziario.

Nei grandi Stati, quali gli USA, Cina, Giappone, India, Russia e Brasile, anche crisi gravi dovute al debito pubblico o al sistema bancario difficilmente mettono in pericolo la moneta nazionale in quanto tale. È diverso il caso dell'euro, perché fondato su una confederazione di 19 Stati che di per sé non sono molto uniti tra di loro e soprattutto sono privi di un governo unitario dell'economia. Attualmente, a parte le divergenze generali a livello politico, l'Ue sta passando un periodo di crisi istituzionale e vari paesi membri soffrono dell'austerità decretata dall'Unione monetaria, come l'Italia e la Grecia. Tutto questo rende più vulnerabile l'intero progetto dell'euro. Questa fase di debolezza offre bersagli facili alla destra neo-nazionalista che rivendica il ritorno a ricette nazionali per affrontare la crisi, premendo perfino sull'uscita dall'euro e/o dall'Ue. Questo vale sia per i paesi già membri dell'euro, quanto per quelli che vi devono ancora aderire.

Da questo scenario emergono cinque strategie di una possibile riforma monetaria nell'area dell'euro. Joseph Huber (cfr. Huber 2013, *Monetary Reform in the Eurosystem*) le riassume nei seguenti punti:

1. mantenere l'euro e attuare una riforma all'interno dell'eurosistema;
2. non preoccuparsi più dell'euro, introdurre una moneta digitale nazionale attraverso una riforma monetaria esclusivamente nazionale senza tener conto di altri paesi;
3. mantenere l'euro, ma introdurre una seconda moneta sovrana come moneta nazionale parallela;
4. uscire temporaneamente dall'euro;
5. uscire definitivamente dall'euro, applicare una riforma monetaria nazionale per ritornare alla moneta nazionale.

Concentriamoci sull'ipotesi 1 che appare la più promettente. A parte alcune disfunzioni e alcuni errori di costruzione, l'euro ha onorato alcuni obiettivi di fondo come la stabilità dei prezzi, l'accresciuto ruolo di riserva valutaria a livello globale, un sistema di pagamento più efficiente nell'eurozona, più trasparenza e altri vantaggi. L'euro è accettato da circa il 70% della popolazione nell'eurozona benché in Italia sia considerato con crescente scetticismo. Con l'introduzione dell'euro la sovranità monetaria è stata demandata all'Unione monetaria europea, un aspetto che non è necessariamente in contrasto con gli interessi nazionali. Sono numerose le competenze trasmesse a livello comunitario nei primi sessant'anni dell'Ue e la moneta comune è un elemento logico che completa il mercato interno. D'altra parte, gli Stati membri hanno demandato da oltre un secolo la facoltà di creare denaro scritturale a imprese private, ossia le banche commerciali. Sotto il profilo democratico è più legittimo riservare l'intero potere monetario a un organismo pubblico comune, come la Banca centrale, che rappresenti tutti i paesi membri, piuttosto che un conglomerato di gruppi finanziari privati.

In linea di massima tutti gli argomenti pro moneta intera sinora esposti sono validi sia per uno stato singolo che per un'unione di stati, sia per un'economia grande (gli USA) che per una realtà molto piccola (l'Islanda), sia per uno stato federale (la Svizzera) che per uno di tipo unitario (la Francia): il punto fondamentale è dotarsi di denaro più sicuro e più stabile, attenuare i cicli congiunturali, domare i mercati finanziari e la speculazione finanziaria, rendere i bilanci pubblici più equilibrati, controllare direttamente l'offerta e la base monetaria, attribuire il signoraggio originario alla Banca centrale e, di seguito, allo stato. In particolare, come abbiamo già detto più volte, il passaggio alla moneta intera offre la storica opportunità di ridurre in modo sostanziale la montagna del debito pubblico grazie al "signoraggio di transizione".

La realizzazione di un sistema di moneta intera all'interno dell'Eurozona potrebbe rafforzare il sistema dell'euro e contribuire a stabilizzare le finanze pubbliche dei paesi membri. Potrebbe spianare la via per arrivare a un'unione bancaria più coesa e, forse, a un'unione fiscale. Il nuovo denaro creato dalla BCE sarebbe allocato secondo le quote dei singoli membri nella BCE, prendendo come base la formula combinata fra popolazione e PIL. Se gli stati membri dell'Ue fossero tutti d'accordo, il provento dal "signoraggio originario" potrebbe persino coprire l'intero bilancio della Ue lasciando un surplus da condividere fra tutti gli Stati membri.

Oggi, all'interno dell'Ue si profila uno sviluppo verso un'unione di stati a velocità differenziata. Un nucleo di paesi membri potrebbe decidersi di procedere verso un'integrazione più profonda, mentre altri paesi potrebbero aggiungersi più tardi, rimanendo comunque membri a tutti gli effetti della Ue. Questa idea dei "cerchi concentrici" è ancor più probabile per un'eventuale introduzione del siste-

ma di moneta intera. Benché sia auspicabile che l'intero eurogruppo si converta contemporaneamente alla moneta intera, di sicuro ci saranno alcuni paesi a fare da apripista. Tuttavia, ciò non è da considerarsi un ostacolo insuperabile, essendo chiaro sin dall'inizio che l'introduzione della moneta intera sarà molto più efficace in un contesto di stabilità politica ed economica.

C'è un altro fatto che è scontato. La moneta intera non metterebbe né a rischio né a repentaglio la convertibilità libera dell'euro, tanto meno sarà richiesta l'introduzione contemporanea di controlli e limitazioni dei flussi di capitale. Il sistema di pagamento a livello nazionale e internazionale potrà proseguire come prima, mantenendo tutti i codici bancari dei titolari dei conti, così come saranno di poco conto anche le modifiche dei sistemi di contabilità. Questo riguarderebbe sia i pagamenti effettuati in euro sia quelli effettuati in valuta estera, in quanto non è cruciale che il denaro utilizzato sia del tipo bancario o di quello creato dalla Banca centrale, a patto che si realizzino all'interno del sistema di pagamenti dell'eurozona Target2 gestito dal sistema delle Banche centrali dell'eurogruppo.

L'introduzione della moneta intera non è una riforma valutaria. Le rispettive monete nazionali, o l'euro, rimarrebbero in funzione come prima in tutte le loro forme (monete di conio, banconote, moneta elettronica su depositi fissi o mobili) così come non sarebbero modificate le procedure di pagamento. La moneta intera non interviene sui rapporti di credito e debito e non cambierebbe nemmeno il volume della base monetaria disponibile andando a provocare strette creditizie o un'eccessiva mancanza di capitale. Anzi, contribuirà a stabilizzare il livello dei prezzi e i cicli congiunturali, favorendo inoltre la stabilità finanziaria e un tasso di cambio valutario molto più stabile.

Di conseguenza, non ci sono le condizioni per una fuga di capitali, ogni tanto paventata da coloro che si oppongono a tale riforma. Al contrario, appena si faranno notare gli effetti stabilizzanti del sistema di moneta intera, si potrà contare su di un consistente afflusso di capitale straniero, proveniente da aree di valuta molto meno stabili. Questo fenomeno potrebbe comportare un apprezzamento della moneta intera, forse anche non desiderato, come ultimamente si è verificato col franco svizzero. Considerando un mercato finanziario globale aperto, i movimenti di afflusso di capitale – poi convertito in euro o in qualsiasi altra moneta nazionale – sono poi, in una certa misura, controbilanciati dai flussi d'investimenti all'estero.

Altri problemi potrebbero nascere invece dall'inflazione importata. In un sistema di moneta intera si potrà controllare meglio l'offerta di denaro interna, lasciando fuori controllo i prezzi dei beni importati. Per esempio, un aumento del prezzo del petrolio continuerà a far lievitare il livello dei prezzi nell'eurozona anche in presenza di un sistema di moneta intera. Lo stesso vale per l'eventuale *asset inflation* (inflazione dei prezzi dei beni patrimoniali) sui mercati finanziari

internazionali. Con i mercati finanziari aperti non si potranno evitare afflussi di capitale speculativo (non intero). Queste disfunzioni e questi eccessi andranno affrontati con altre disposizioni finanziarie che sono comunque necessarie non solo a livello dell'eurogruppo ma anche a livello europeo generale, così come a quello del G20 e a quello globale.

L'ipotesi 1, ossia "mantenere l'euro e attuare una riforma monetaria all'interno dell'eurosistema", appare davvero la più promettente. Gli aspetti critici del sistema vigente andranno superate all'interno della moneta comune.

Una moneta nazionale parallela in forma elettronica e liberamente convertibile in euro sembra difficilmente compatibile con il regolamento dell'euro.

Un'uscita temporanea dal sistema dell'euro o l'introduzione del sistema di moneta intera applicata in un unico paese non sembra una via percorribile essendo troppo avanzato il grado di integrazione del mercato finanziario e bancario, dei sistemi di pagamento nonché l'intreccio delle economie nazionali in generale.

Così come il fatto di lasciare definitivamente l'eurogruppo - com'è stato ultimamente richiesto anche in parte dalla sinistra italiana e spagnola - è in assoluto contrasto con il processo generale dell'integrazione europea.

A prescindere dall'introduzione della moneta intera su scala europea, il sistema dell'euro va revisionato in quanto tale, perché altrimenti tutta una serie di elementi critici potrebbero inevitabilmente creare altre crisi. Innanzitutto va riaffermato il principio del *non-bail-out* e della rinuncia a eventuali *eurobond*, escludendo la tacita costituzione di una "unione dei debiti pubblici". Questo potrebbe determinare la creazione di un intero sistema viziato e non farebbe altro che promuovere le tendenze nefaste verso ulteriori disavanzi, in netto contrasto con la riforma della moneta intera che non intende dimezzare il debito pubblico per tornare agli stessi livelli alcuni anni più tardi. I criteri di Maastricht, che sono ispirati a un certo rigore nelle finanze pubbliche (limite massimo di debito pubblico totale, tetto per l'indebitamento netto annuo, coordinamento dei budget nazionali, ecc.), vanno applicati non tanto perché unicamente in questo modo si può garantire la stabilità del sistema, quanto perché altrimenti sarebbero i paesi membri più solidi e più rispettosi delle regole a congedarsi dall'euro sotto la pressione del loro elettorato, scontento di dover rispondere della mancanza di responsabilità e di disciplina altrui.

L'unione bancaria prevista dalla normativa Ue dovrà compiere alcuni passi ulteriori: innanzitutto, introdurre varie procedure di default per tutte le banche per diminuire il grado di dipendenza dei governi dalle grandi banche decostruendo il pretesto del "*too big to fail*". L'eccesso del debito pubblico, scrive Joseph Huber, è un fallimento combinato fra Stati e banche, per cui non ci vuole unicamente l'austerità bensì occorre applicare anche *hair-cuts* programmati.

Un'effettiva soluzione dei punti critici dell'attuale sistema monetario - che sia in un paese singolo (la Svizzera o l'Islanda potrebbero essere i cosiddetti "progetti Pilota") con moneta sovrana o in un'Unione di stati come l'Eurozona - la si può ottenere superando il sistema di creazione del denaro in mano alle banche. Questo sistema ha trasformato le banche in giocatori del casinò finanziario globale, protetti da una prima rete di sicurezza del *lender of last resort* (istanza garante di emergenza) e da una seconda rete pagata dai contribuenti. Una soluzione sostenibile consiste nell'introdurre un sistema di sovranità monetaria concordata fra Stati tesi a formare una comunità sempre più stretta e con piena prerogativa pubblica di creare denaro, gestire la valuta, controllare la base monetaria e introitare il signoraggio. Questo "potere monetario" pubblico può essere esercitato sul piano nazionale, ma nulla vieta di realizzarlo anche in un'Unione politica di diciannove o di ventisette stati sovrani.

La conclusione è ovvia: se vogliamo uscire dalla crisi, bisogna intervenire sulla struttura base di questo sistema non limitandosi a curare qualche sintomo. "Ogni intervento pubblico e ogni piano di salvataggio sarà totalmente inefficace", scrive Andrea Baranes (Baranes 2014, p. 211), "finché la finanza dominerà l'economia e l'intera società, finché le banche e gli altri attori finanziari potranno creare denaro e debiti dal nulla senza alcun limite". Un passo assai importante in questa direzione è quello di sganciare la creazione di denaro dalla concessione di prestiti delle banche private e assegnare questo compito alla mano pubblica. L'introduzione della moneta intera fa parte di un programma di riforma radicale della finanza, non soltanto per chiudere il casinò dei mercati finanziari ed evitare nuove crisi, ma anche per consentire un'economia e una società più giusta.



## Glossario essenziale

### Base monetaria

È l'insieme della moneta della Banca centrale, cioè tutto il denaro creato e messo in circolazione dalla Banca centrale: monete di conio, banconote e riserve non contanti (riserve obbligatorie) delle banche commerciali presso la Banca centrale (definito anche M0).

La base monetaria o moneta ad alto potenziale è costituita dalla *moneta legale* - ossia dalle banconote e dalle monete metalliche che per legge devono essere accettate in pagamento - e dalle attività finanziarie convertibili in moneta legale rapidamente e senza costi, esistenti in un determinato momento nel sistema economico. Può essere anche definita, da un punto di vista macroeconomico, come l'aggregazione del circolante, monete e banconote, e delle riserve, sia libere che obbligatorie, costituite dalle banche presso la banca centrale. Rappresenta la definizione più ristretta di moneta e, quindi, il più ristretto degli aggregati monetari, noto come M0. La base monetaria è uno dei principali determinanti dell'offerta di moneta, facilmente controllabile da parte delle autorità monetarie, e per questo fondamentale per lo svolgimento della politica monetaria (WIKIPEDIA).

### Aggregato monetario M1

Il termine ufficiale del denaro in circolazione è M1. Questo aggregato è composto dal denaro contante in circolazione e dai depositi non contanti dei clienti presso le banche commerciali. M1 non comprende i depositi delle banche presso la Banca centrale né il denaro contante nelle casseforti delle banche né la valuta estera.

Poi esistono altri aggregati di massa monetaria che comprendono depositi di risparmio e depositi a termine o altri titoli patrimoniali finanziari. Questi titoli non possono essere utilizzati come mezzi di pagamento. L'unico mezzo di pagamento elettronico non contante, parte di M1, sono i depositi di c/c presso le banche. Tutti gli altri tipi di depositi non sono liquidità immediatamente disponibili, ma investimenti finanziari. Perciò la massa monetaria M2 non rappresenta la base monetaria in circolazione. Lo stesso vale per gli aggregati M3 e M4 (vedi anche *Aggregati monetari* in questo glossario).

La definizione della base monetaria nel corso del tempo ha subito delle modifiche ed adeguamenti. Dalla prospettiva delle banche i depositi sui c/c e i depositi di risparmio e a termine sono solo due tipi di risparmio a breve termine. L'unica differenza è quella che i depositi sono disponibili all'istante. I limiti sono comun-

que fluidi e la prassi varia da paese a paese. Esistono, per es., sempre più conti di depositi a termine subito liquidabili su richiesta del cliente. Statisticamente questi depositi non rientrano nella base monetaria M1 (Joseph Huber 2014, 71-75 appendice).

### L'offerta monetaria

L'*offerta di moneta*, intesa come quantità di moneta esistente in un determinato momento nel sistema economico, è pari alla moneta legale in circolazione (il *circolante*) più i depositi nelle banche, mentre la base monetaria, come si è detto, è pari al circolante più le riserve depositate dalle banche presso la banca centrale (ed altri eventuali depositi delle banche commerciali presso la stessa); il rapporto tra offerta di moneta e base monetaria prende il nome di *moltiplicatore monetario*.

Nell'ipotesi, puramente teorica, che il pubblico depositi tutta la moneta presso le banche e queste impieghino interamente le somme così raccolte per effettuare prestiti, tolto il necessario per costituire le *riserve obbligatorie* presso la banca centrale, il moltiplicatore monetario è pari all'inverso del *coefficiente di riserva obbligatoria*, ossia della quota della raccolta che le banche sono obbligate a depositare presso la banca centrale. Poiché però il pubblico non deposita tutto il circolante presso le banche che non impiegano tutta la raccolta, l'ammontare effettivo dei depositi è inferiore al valore massimo teorico, calcolato in base al moltiplicatore teorico e sarà tanto più inferiore ad esso quanto più basso è il costo opportunità di detenere liquidità da parte del pubblico e delle banche, a sua volta correlato ai tassi d'interesse (WIKIPEDIA).

### Signoraggio

Il signoraggio è l'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta. Il termine proviene da "aggio del signore", che risale al medioevo, quando il diritto di creare moneta apparteneva ai Re. Per le banche centrali il reddito da signoraggio può essere definito come il flusso di interessi generato dalle attività detenute in contropartita delle banconote in circolazione o, più generalmente, della base monetaria (Banca d'Italia).

Per l'Eurosistema questo reddito è incluso nella definizione di "reddito monetario" che, secondo l'art. 32.1 dello statuto del Sistema europeo delle banche centrali SEBC e della è il reddito ottenuto dalle banche centrali nazionali nell'esercizio delle funzioni di politica monetaria del SEBC.

Secondo altri fonti il signoraggio è il profitto per chi ha diritto di creare moneta, cioè la differenza fra il costo di produzione e il valore nominale con l'aggiunta di interessi. Il signoraggio sull'emissione di banconote è trattenuto dalla Banca centrale (signoraggio primario).

La creazione di denaro dal nulla, generato dalle banche commerciali attraverso l'attività creditizia, dà luogo al signoraggio secondario. Grazie al moltiplicatore monetario le banche possono aumentare la massa monetaria in circolazione lucrando sugli interessi. Il signoraggio secondario in buona parte è trattenuto dalle banche commerciali.

### Riserva minima frazionaria

Si tratta della percentuale dei depositi bancari che per legge le banche commerciali sono tenute a detenere sotto forma di contanti o di attività facilmente liquidabili. Tale riserva è l'insieme delle poste contabili che, in percentuale rispetto ai depositi, un istituto di credito può erogare. Ipotizzando che la percentuale di riserva frazionaria sia al 20%, su 100,00 euro depositati la banca dovrà tenere una riserva di 20 euro, potendo invece prestare gli 80 euro restanti. Questo meccanismo viene definito "moltiplicatore monetario (M)" ed è pari al reciproco del tasso di riserva  $M = 1/R$ .

### Tasso ufficiale di sconto e Tasso ufficiale di riferimento

Generalmente, è il tasso d'interesse che viene utilizzato per stabilire il valore attuale di un pagamento futuro.

Il **Tasso Ufficiale di Sconto (TUS)** È il tasso d'interesse applicato alle operazioni di finanziamento al sistema bancario da parte della Banca centrale. Esso è il termometro del mercato finanziario perché sulla sua base vengono determinati il tasso d'interesse applicato dalle banche ai propri clienti, e il tasso interbancario, tasso che si applica ai prestiti fra le banche. Quando il tasso ufficiale di sconto aumenta, si è in presenza di una stretta creditizia, cioè di una tendenza a ridurre i crediti, in conseguenza dell'aumento del costo del denaro. Quando, invece, la Banca centrale tende a ridurre il tasso ufficiale di sconto, si avrà una tendenza all'aumento dei consumi e investimenti, in conseguenza del minor costo del denaro.

A partire da gennaio 1999 nell'area dell'euro il **Tasso Ufficiale di Riferimento (TUR)** sostituisce il tasso ufficiale di sconto (TUS) che era fissato dalla Banca d'Italia fino al 31.12.1998. Fino al 31 dicembre 2003 la Banca d'Italia ha determinato il "tasso ufficiale di riferimento" ai fini dell'applicazione agli strumenti giuridici, che vi facciano rinvio quale parametro di riferimento. La determinazione è avvenuta sulla base del tasso, fissato periodicamente dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea, applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema: tasso fisso ovvero tasso minimo di partecipazione per le operazioni a tasso variabile (WIKIPEDIA).

## Moneta scritturale elettronica

In pratica sono le cifre sui nostri conti correnti bancari. Questo denaro virtuale non proviene dalla Banca centrale, ma viene creato dalle banche commerciali nel momento in cui concedono prestiti ai clienti o comprano titoli o merci. Non è un mezzo legale di pagamento in senso stretto, bensì solo una promessa da parte di una banca di pagarci denaro contante quando necessario.

Moneta elettronica sono anche i valori monetari caricati su un dispositivo elettronico, che può essere utilizzato per l'esecuzione di pagamenti e che opera come strumento prepagato senza richiedere necessariamente l'effettuazione di addebiti in conto. Attualmente sono presenti due tipologie di moneta elettronica: quella caricata su una carta a microcircuito (borsellino elettronico - *card money*); quella caricata sull'hard disk di un computer che può essere trasferita attraverso reti telematiche come Internet (*network money*) (Il Sole24ore).

In fondo la moneta scritturale è un mezzo di pagamento non legale, quasi privato, ma tutto il mondo incluso il fisco e i tribunali accettano pagamenti solo in questa forma. I depositi bancari oggi vengono utilizzati come se fossero mezzi di pagamento di corso legale nella moneta ufficiale alla pari di banconote e monete.

## Aggregati monetari

Poiché la moneta nei sistemi economici svolge varie funzioni, possono essere definiti diversi aggregati monetari in relazione alle funzioni che vengono prese in considerazione per stabilire se un'attività finanziaria può essere considerata quasi-moneta. In particolare, si definiscono solitamente i seguenti aggregati monetari, classificati secondo un grado decrescente di liquidità:

- **M0** (*o base monetaria*), che comprende la moneta legale, ossia le banconote e le monete metalliche che per legge devono essere accettate in pagamento, e le attività finanziarie convertibili in moneta legale rapidamente e senza costi, costituite da passività della banca centrale verso le banche (e, in certi paesi, anche verso altri soggetti);
- **M1** (*o liquidità primaria*), che comprende le banconote e monete in circolazione (il *circolante*), nonché le altre attività finanziarie che possono fungere da mezzo di pagamento, quali i depositi in conto corrente, se trasferibili a vista mediante assegno, e i *traveller's cheque*; non vengono fatte rientrare in questo aggregato le banconote e monete depositate, quindi non in circolazione, per evitare il doppio conteggio, una volta come banconote e monete, l'altra come depositi in conto corrente;

- **M2** (o *liquidità secondaria*), che comprende M1 più tutte le altre attività finanziarie che, come la moneta, hanno elevata liquidità e valore certo in qualsiasi momento futuro (essenzialmente i depositi bancari e d'altro tipo, ad esempio quelli postali, non trasferibili a vista mediante assegno);
- **M3**, che comprende M2 più tutte le altre attività finanziarie che, come la moneta, possono fungere da riserva di valore. Si tratta essenzialmente delle obbligazioni e dei titoli di stato con scadenza a breve termine (come i BOT italiani) (WIKIPEDIA).

L'individuazione delle attività finanziarie che rientrano nelle suddette definizioni può variare da un sistema economico all'altro, in relazione alle abitudini, alle consuetudini e alla regolamentazione giuridica esistenti in ciascuno.

### Moltiplicatore monetario

Il rapporto tra liquidità complessiva del sistema e base monetaria prende il nome di *moltiplicatore monetario*. Il suo valore dipende, tra l'altro, dal rapporto tra circolante e volume complessivo dei depositi bancari, che rappresenta la propensione del pubblico a detenere la liquidità sotto forma di monete e banconote anziché depositi bancari ed è a sua volta funzione dei costi di intermediazione bancaria, vale a dire dai costi (non solo monetari, anche, ad esempio, il dispendio di tempo) per prelevare la liquidità dalle banche: più sono alti, maggiore sarà la propensione a tenere scorte di moneta legale; è ragionevole ipotizzare che tali costi siano andati riducendosi con l'evoluzione tecnologica (si pensi al bancomat o all'home banking). Si ritiene anche che il rapporto presenti una certa stagionalità, aumentando nei periodi dell'anno in cui vi è una maggiore concentrazione di pagamenti (si pensi al periodo natalizio), e che sia inversamente correlato al costo opportunità di detenere liquidità non investita, rappresentato dal tasso di rendimento dei titoli e dal tasso d'inflazione (WIKIPEDIA).

### Circolante

In economia il circolante è l'insieme delle banconote e delle monete metalliche in circolazione in un determinato momento nel sistema economico che devono, per legge, essere accettate in pagamento in quanto costituenti moneta legale.

Il circolante rappresenta solo una parte dei mezzi di pagamento esistenti in un sistema economico. Unitamente alle altre attività finanziarie che possono fungere da mezzo di pagamento, quali i depositi in conto corrente trasferibili a vista mediante assegno, costituisce la *liquidità primaria* del sistema economico, nota anche come aggregato monetario *M1*. Se, invece, si considerano tutti i depositi bancari, si ottiene l'aggregato monetario *M2* o *liquidità secondaria*. Si noti che non rientrano nel circolante e, quindi in *M1* (ed *M2*), le banconote e monete non in

circolazione in quanto depositate presso le banche, per evitare il doppio conteggio, una volta come circolante, l'altra come deposito. Il deposito in banca di monete e banconote determina, quindi, l'aumento dell'ammontare complessivo dei depositi e la diminuzione, in uguale misura, del circolante, lasciando invariata la liquidità complessiva del sistema (misurata da M1 o M2). Solo nel momento in cui la banca reimmette in circolazione le banconote e le monete depositate (ad esempio, prestandole alla clientela) determina un aumento del circolante e, quindi, della liquidità complessiva. Questo aumento che non si verificherebbe se, invece, la banca trattenesse le banconote e monete o le depositasse presso la banca centrale come riserva (WIKIPEDIA).

### Operazioni di mercato aperto

Le *operazioni di mercato aperto* sono acquisti o vendite di titoli del debito pubblico effettuati dalla banca centrale sul *mercato secondario*, ossia con soggetti, diversi dall'emittente, che li avevano in precedenza acquistati. L'acquisto di titoli aumenta la base monetaria in misura pari all'ammontare pagato dalla Banca centrale in cambio degli stessi, così come la vendita di titoli diminuisce la base monetaria in misura pari all'ammontare pagato alla banca centrale dagli acquirenti.

### Conto corrente

È la forma più diffusa di deposito di denaro in banca, che si realizza con un apposito contratto con il quale la banca s'impegna a custodire il denaro (pagando anche interessi annuali o semestrali) ed a consentire prelievi in qualunque momento. Il conto corrente si differenzia dai libretti di risparmio perché consente di prelevare mediante assegni, che possono essere utilizzati anche per effettuare pagamenti (acquisti nei negozi, affitti, sottoscrizioni di fondi comuni, ecc.).

### Il mercato finanziario

Comprende tutte le operazioni aventi per oggetto capitali con un vincolo di durata superiore ai 18 mesi (limite del "breve termine"). Fanno parte del mercato finanziario le compravendite di titoli di Stato, obbligazioni ordinarie, indicizzate o convertibili, di azioni, di warrant e di altri strumenti finanziari. Fanno parte del mercato finanziario anche le operazioni di finanziamento a medio-lungo termine effettuate da istituti specializzati, come i mutui, i leasing, i prestiti pluriennali (Sole24ore)

### Riserva obbligatoria

È la riserva di denaro che le banche commerciali devono accantonare nelle Banche centrali in appositi conti. Serve alla Banca centrale per garantire che ogni

banca sia in grado di saldare la propria esposizione debitoria con gli altri istituti in sede di Camera di compensazione interbancaria. Se viene aumentata oltre questo limite minimo, diventa uno strumento di politica monetaria, gestito da Governi e Banche centrali. In Italia, in base al Testo Unico Bancario, tale accantonamento di depositi non è utilizzato a garanzia dei correntisti in caso di corsa agli sportelli. È, quindi, un accantonamento contabile e finanziario (le somme sono effettivamente versate presso la Banca centrale).

### **Moneta intera**

La moneta intera è un mezzo legale di pagamento a pieno titolo messo in circolazione dalla Banca centrale. Oggi solo le monete metalliche e le banconote sono moneta intera. L'obiettivo del sistema di moneta intera è che la Banca centrale, oltre le monete metalliche e le banconote, crei anche la moneta elettronica. In questo modo la moneta scritturale elettronica diventa moneta intera e quindi un mezzo legale di pagamento. Ciò è necessario se si considera che oggi il denaro contante rappresenta soltanto il 9-17% di tutto il denaro in circolazione, mentre il 83-91% è moneta elettronica creata dalle banche.

### **Denaro (moneta)**

Il termine “denaro” è sinonimo di “mezzo di pagamento”. Non va confuso con la forma materiale del denaro, che può essere moneta metallica, banconote, assegni, carte di credito ecc. Queste sono forme di utilizzo del denaro presente sui conti correnti di depositi, comunque solo le forme.

Il denaro contante è denaro sotto forma di banconote, monete di conio e denaro elettronico (cioè bits), che può essere scaricato da carte di credito e altre carte moneta elettronica. La prossima generazione userà in primo luogo questo tipo di denaro contante. Già oggi in alcuni paesi si discute dell'abolizione completa delle banconote e delle monetine.

Il denaro nel corso dei secoli è stato trasformato da denaro materiale in denaro informatico. Denaro avrà in futuro un puro valore informativo, cioè un'informazione di valore economico. Il denaro non avrà più un valore materiale inerente e non crea valore, ma rappresenta un valore specificato in unità con cui si possono acquistare oggetti e servizi in vendita (potere d'acquisto).

### **Deposito di conto corrente**

Quasi tutti i cittadini dispongono di un c/c bancario, sul quale si deposita denaro. Questo denaro fisicamente non si trova nella banca bensì i clienti lo affidano alla banca che lavora con questi depositi. I clienti hanno semplicemente un attivo nei confronti della banca che è obbligata di restituirlo. Il libretto di risparmio è un

titolo patrimoniale, con cui non si possono effettuare atti di pagamento. Cioè non è denaro contante.

Una banca moderna per i suoi affari regolari quotidiani ha bisogno di relativamente poco denaro contante. I trasferimenti e pagamenti in gran misura vengono effettuati tramite il conguaglio interbancario, senza muovere denaro contante oppure depositi delle banche commerciali presso la Banca centrale.

### **Sistema bancario a due livelli**

L'attuale sistema bancario ha due livelli: le banche commerciali gestiscono i conti correnti dei loro clienti. La Banca centrale gestisce i conti delle banche commerciali. I loro depositi presso la Banca centrale (operational accounts presso la Banca d'Italia e la BCE nel caso dell'Italia) sono riserve di pagamento create dalla Banca centrale stipulando un credito. Rappresentano denaro non contante della Banca centrale che circola solo nel secondo livello (interbancario). Il denaro creato dalla Banca centrale oggi esiste in due forme:

- monetine e banconote per il pubblico (le monete in alcuni paesi vengono coniate dallo Stato);
- depositi delle banche presso la Banca centrale per le banche commerciali.

Le banche dispongono anche di conto correnti "normali" presso le altre banche. Questi depositi vengono creati dalle banche nel momento della concessione di prestiti.

Il circuito del denaro scritturale dei clienti è separato dal circuito dei depositi elettronici delle banche commerciali presso la Banca centrale. Dopo il clearing (compensazione) fra tutti i trasferimenti interbancari alle fine del giorno resta un saldo che viene compensato con denaro elettronico della Banca centrale sui depositi delle rispettive banche commerciali presso la Banca centrale. Tra i due circuiti monetari non esiste comunicazione diretta.

Solo le monete e le banconote possono circolare in generale, cioè penetrano in entrambi i circuiti, ma nella prassi dei flussi di pagamenti fra le banche giocano ormai un ruolo marginale. Né i depositi bancari dei clienti né i depositi delle banche commerciali presso la Banca centrale sono più basati su denaro contante, ma solo su quello elettronico. Il denaro contante ormai è diventato una forma di denaro di secondo rango, mentre quella più importante è quella scritturale-elettronica.

### **La creazione di denaro elettronico**

Sia la Banca centrale sia le banche commerciali creano nuovo denaro scritturale nello stesso modo, stipulando crediti che maturano interessi. I relativi depositi



(attività) vengono creati ex novo. Nella loro contabilità le banche registrano un'estensione del bilancio: sul lato attivo si segna il credito nei confronti del cliente come attivo; sul lato passivo si segna il prestito stipulato come deposito disponibile a questo cliente. La capacità di creare denaro scritturale delle banche commerciali è limitata solo dalle norme sulla riserva frazionaria obbligatoria, dalle norme sul capitale proprio e sugli obblighi di liquidità.



## Bibliografia

Frosti Sigurjonsson (2015), *Monetary Reform – A better monetary system for Iceland*, Prime Minister of Iceland, Reykjavik

Christian Felber (2016), *Vom Vollgeld zum souveränen Geld - Vorteile und Optionen einer Vollgeld-Reform*, 28 aprile 2016

Christian Felber (2014), *Geld – Die neuen Spielregeln*, Deuticke, Vienna

Thomas Mayer/Roman Huber (2014), *Vollgeld – Das Geldsystem der Zukunft*, Tectum, Marburg

Jürgen Cremer (2016), *Geld ohne Schuld: Geldsysteme und Vollgeldreform*, Metropolis

Jürgen Cremer (2013): *Vollgeld, aus: Grundlagen der Ökonomie – Geldsysteme, Zinsen, Wachstum und die Polarisierung der Gesellschaft*, 2. Auflage, Metropolis, Marburg

Hans-Christoph Binswanger/Joseph Huber/Philippe Matronardi (2011), *Die Vollgeld-Reform: wie Staatsschulden abgebaut und Finanzkrisen verhindert werden können*, Verein Monetäre Modernisierung, Wettingen

Andrew Jackson/Ben Dyson (2013), *Modernising Money. Why our monetary system is broken and how it can be fixed*. Positive Money

Lino Zeddi, Benedikt Weihmayr, Martin Sauber (2015), *Vollgeld und Full Reserve Banking: die Kritik auf dem Prüfstand, Eine Replik*. in: Wirtschaftsdienst, Sept. 2015, Volume 95, issue 9, pp. 636-643

Martin Sauber/Benedikt Weihmayr (2014), *Vollgeld und Full Reserve Banking – Geldreformen auf dem Prüfstand*, Wirtschaftsdienst 2014/12, p. 898-905

KPMG (2016), *Money Issuance – Alternative Monetary Systems*, A report commissioned by the Icelandic Prime Minister's Office. URL: [www.kpmg.is](http://www.kpmg.is)

Klaus Karwat (2009), *Vom fraktionalen Reservesystem zur Monetative: eine Darstellung in Bilanzform*. Arbeitspapier, URL: <https://vollgeld-jh.squarespace.com/papers-und-manuskripte-zur-vollgeldreform>

Joseph Huber/James Robertson (2000), *Creating New Money. A Monetary Reform for the Information Age*. New Economic Foundation.

Joseph Huber (2010), *Monetäre Modernisierung. Zur Zukunft der Geldordnung*:

*Vollgeld und Monetative*, 3a ed., Metropolis, Marburg

Joseph Huber (2013a), *Monetary Reform of the Eurosystem*, 13. November 2013, URL: [www.monetative.de](http://www.monetative.de)

Joseph Huber (2017), *Vollgeldreform und Euro*, URL: [www.vollgeld.de/vollgeldreform-und-euro](http://www.vollgeld.de/vollgeldreform-und-euro)

Joseph Huber (2013b), *Vollgeldreform – Gründe, Umsetzung, Folgen*, URL: <http://vollgeld.de/vollgeld-broschuere>

Joseph Huber/James Robertson (2014), *Geldschöpfung in öffentlicher Hand. Weg zu einer gerechten Geldordnung im Informationszeitalter*. Metropolis Verlag, Marburg

Joseph Huber (2014b), *Vollgeld und 100 Prozent-Reserve*, URL: <https://vollgeld-jh.squarespace.com/vollgeld-und-100-prozent-reserve>

Joseph Huber (2017), *Sovereign Money – Beyond Reserve Banking*, Palgrave MacMillan, Londra

Stephan Schulmeister (2009), *Geld als Mittel zum (Selbst)Zweck*, in K. P. Liesmann (a cura di), *Geld. Was die Welt im Innersten zusammenhält*, Zolnay, Vienna

Stephan Schulmeister (2016), *Das “Vollgeldsystem”. Notwendige Reform oder gefährliches Allheilmittel?*, WIFO Working Paper

Anan Admati/Martin Hellwig (2014), *Des Bankers neue Kleider. Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss*. Finanzbuchverlag, Monaco di Baviera

OCSE (2011), *Divided we stand: Why Inequality Keeps Rising*, Parigi

Thomas Piketty (2014), *Il Capitale nel XXI secolo*, Bompiani, Milano

Andrea Baranes (2012), *Finanza per indignati*, Adriano Salani Editore, Milano

Andrea Baranes (2014), *Le banche e il potere di creare moneta*, Sbilanciamoci.info, 5/2014

Bossone/Cattaneo/Grazzini/Sylos Labini (2016), *Per una moneta fiscale gratuita*, E-Book di MicroMega

Paolo Maddalena (2016), *Gli inganni della finanza*, Editore Donzelli, Roma

Paolo Maddalena (2017), *“Uscire dalla crisi attuando la Costituzione”*, Comitato del NO, 2017

Marco Della Luna (2012), *Euroschiavi. Dalla Truffa alla Tragedia. Signoraggio, debito pubblico e banche centrali*. Arianna Editrice, Bologna

Giovanni B. Pittaluga (2012), *Economia monetaria. Moneta – Istituzioni – Stabilità*. Hoepli, Milano

Giuliano Lemme (2003), *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Giappichelli Editore, Torino

Luciano Gallino (2011), *Finanzcapitalismo. La civiltà denaro in crisi*, Einaudi, Torino

Luciano Gallino (2016), *Come e perché uscire dall'euro, ma non dall'Unione europea*, Laterza, Roma-Bari

Cosimo Massaro (2016), *Che cos'è il signoraggio bancario*, Edizioni Sì, Milano

Salvatore Tamburro (2010), *La via del Denaro*, Edizioni Nexus

Banca d'Italia (2017), *Relazione annuale 2016*, Roma

Thomas Benedikter (2008), *Più potere ai cittadini – Democrazia diretta*, SONDA, URL: [www.politis.it](http://www.politis.it)

Thomas Benedikter (2010), *Più democrazia per l'Europa*, ARCA editore, URL: [www.politis.it](http://www.politis.it)

## Siti utili

**Svizzera:** [www.vollgeld.ch](http://www.vollgeld.ch) / [www.vollgeld-initiative.ch](http://www.vollgeld-initiative.ch)

**Germania:** [www.monetative.de](http://www.monetative.de) e [www.vollgeld.de](http://www.vollgeld.de)

**USA:** [www.monetary.org](http://www.monetary.org)

**Sito per la teoria e riforma monetaria:** [www.sovereignmoney.eu](http://www.sovereignmoney.eu)

**Gran Bretagna:** [www.positivemoney.org.uk](http://www.positivemoney.org.uk)

**Italia:** [www.monetapositiva.blogspot.it](http://www.monetapositiva.blogspot.it) / [www.primit.it](http://www.primit.it)

**Internazionale:** [www.internationalmoneyreform.org](http://www.internationalmoneyreform.org)

**Tutte le leggi e regolamenti sulla e sul sistema dell'euro:**  
[www.ecb.europa.eu/ecb/legal/html.index.eu.html](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/html.index.eu.html)

**Statuto della BCE:** [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it\\_statute\\_2.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_statute_2.pdf)

**Banca d'Italia:** <http://www.bancaditalia.it/>

**Sul signoraggio:** [www.signoraggio.com](http://www.signoraggio.com)

*L'autore:* **Thomas Benedikter**, economista e ricercatore sociale, pubblicista, attivo nella ricerca e consulenza politica e educazione civica. Attività professionale nell'amministrazione provinciale, nella ricerca empirica economica e sociale, nella scuola professionale. Collaborazione con l'EURAC per progetti di analisi comparata di sistemi di autonomia, con organizzazioni per i diritti umani (Associazione per i popoli minacciati) e altri istituti di ricerca (APOLLIS). Varie pubblicazioni su conflitti etnici, diritti delle minoranze, economia e società del Sudtirolo e sulla partecipazione diretta dei cittadini alla politica. Collabora con varie riviste e nel 2013 è uno dei fondatori del Centro studi POLITiS.

*L'editore:* **POLITiS** - Centro sudtirolese di formazione e studi politici

Una democrazia moderna e viva ha bisogno di cittadini ben informati e impegnati per il bene comune, dotati di mente critica, tesi alla partecipazione attiva nella *res publica*. Da qui il nome di questa nuova cooperativa di formazione e ricerca, perché *polit*is in greco significa *cittadino*. La partecipazione è più efficace se viene sostenuta da una riflessione sui fenomeni politici e sociali basata su analisi e studi scientifici. Un vero impegno politico è il presupposto della maturità civica che POLITiS vuole favorire. POLITiS è un'organizzazione indipendente che si avvale della collaborazione di competenze professionali complementari. Questa attività include vari servizi:

- ricerche politiche, sociali ed economiche sui problemi della società locale;
- pubblicazione e diffusione dei risultati delle ricerche e degli strumenti didattici e formativi;
- un'ampia gamma di attività di formazione civica per vari gruppi specifici;
- consulenza politica alle iniziative civiche;
- attività di sviluppo e promozione della democrazia e dell'integrazione sociale.

[www.politis.it](http://www.politis.it)

*Pubblicazioni di POLITiS (selezione)*

**Thomas Benedikter (2014), *Più potere ai cittadini – Introduzione alla democrazia diretta e ai diritti referendari*, POLITiS, Bolzano**

Il volume riedito offre un'ottica ampia sul ventaglio completo degli strumenti della democrazia diretta, partendo dagli intenti di fondo dei diritti referendari e dall'esperienza raccolta in altri paesi. Traendo lezioni dalle esperienze italiane di 33 anni di referendum abrogativo, arriva a formulare le linee guida di una possibile riforma dei diritti referendari in Italia (su [www.politis.it](http://www.politis.it)).

**Paolo Michelotto e Thomas Benedikter (2014), *Più democrazia nella politica comunale – Strumenti di partecipazione deliberativa e democrazia diretta a livello comunale*, POLITiS**

Questa pubblicazione offre un prospetto dei vari metodi di partecipazione, in parte già applicati in molti comuni del Trentino-Alto Adige, nel resto d'Italia e nell'area germanofona. L'illustrazione è completata con interviste a esperti e sindaci, nonché con esempi di regolamentazione giuridica. Da scaricare liberamente dal sito: [www.politis.it](http://www.politis.it)

**Thomas Benedikter (2017), *La nostra autonomia oggi e domani, Proposte per il terzo Statuto del Trentino-Alto Adige/Sudtirolo*, ARCA edizioni, Lavis**

Il volume analizza gli aspetti centrali dell'autonomia: dalla gamma di competenze alla parità delle lingue, dalla proporzionale alla scuola, dalle finanze alla politica economica. Inoltre si presentano proposte per garantire più equità sociale, concordanza etnica e partecipazione democratica all'interno di un'autonomia territoriale più avanzata.

**Thomas Benedikter (2017), *I sudtirolesi – Introduzione poco riverente nel mondo dei sudtirolesi*, ARCA edizioni, Lavis**

Il libro analizza caratteri e caratteristiche dei sudtirolesi e della loro terra, senza facili schedature, ma con uno sguardo poco riverente, non privo di simpatia. Vuole mettere a fuoco una serie di argomenti che non compaiono nei volumi fotografici sull'Alto Adige, visti da un'angolazione un po' diversa e integrando così l'immagine troppo pubblicitaria di regola trasmessa verso l'esterno. Un'introduzione al mondo sudtirolese che tornerà molto utile ai visitatori più curiosi. Disponibile in tutte le librerie.