

Le funzioni della moneta e le proposte di “moneta fiscale”

In sintesi

- Negli ultimi anni alcuni commentatori economici hanno proposto l'emissione di moneta fiscale da parte del Governo. La nuova passività pubblica potrebbe essere utilizzata, secondo i proponenti, per finanziare alcuni tipi di spesa (ad esempio per pagare i fornitori o i dipendenti) e permetterebbe di superare la presenza di vincoli all'espansione del disavanzo o del debito pubblico; non avendo corso legale non violerebbe quanto previsto dai Trattati europei in materia di emissione di moneta.
- Per incentivarne l'accettazione nelle transazioni private e garantirne così la liquidità, sarebbe previsto che, al verificarsi di determinate condizioni (ad esempio trascorso un periodo di tempo dall'emissione), la moneta fiscale possa essere utilizzata dai detentori per pagare le tasse.
- Sulla base delle norme statistiche in vigore queste passività (come già avviene per le monete metalliche) andrebbero incluse tra gli strumenti che concorrono a formare il debito pubblico e sarebbero soggette alle regole del Patto di stabilità e crescita.
- Emissioni di questi strumenti sono avvenute molto raramente, in genere a seguito di gravi crisi di liquidità dello Stato (come in California in più occasioni, di cui l'ultima nel 2009, e in Germania nel 1933). In questi casi si è registrato un basso grado di liquidità nelle transazioni di queste forme di “moneta” priva di corso legale.

Quali sono le funzioni della moneta?

Dal punto di vista economico, la moneta svolge tre funzioni: **unità di conto, riserva di valore e mezzo di pagamento.**

- **Unità di conto.** La moneta si usa per confrontare in maniera omogenea il valore di prodotti e servizi molto diversi tra loro, agevolando così le decisioni economiche e gli accordi contrattuali.
- **Riserva di valore.** La moneta permette di spostare nel tempo la quota di reddito che non viene utilizzata immediatamente per consumare beni e servizi. In altri termini, consente di conservare (risparmiare) una quota del reddito corrente per spenderlo in futuro.
- **Mezzo di pagamento.** La moneta può essere scambiata istantaneamente con beni e servizi: l'acquirente consegna moneta al venditore e in questo modo si libera da ogni obbligo nei confronti di quest'ultimo che, accettandola, ne riconosce il valore.

Sotto il profilo giuridico, il circolante (banconote e monete) è l'unica moneta con corso legale utilizzata da famiglie e imprese all'interno del territorio di uno stato o, come nel caso dell'euro, all'interno del territorio degli stati che si sono impegnati all'utilizzo di una moneta comune sulla base di un trattato. Il circolante è pertanto l'unico mezzo di pagamento con le seguenti caratteristiche:

- **obbligo di accettazione:** il creditore di un'obbligazione pecuniaria non può rifiutare il pagamento eseguito con banconote e monete aventi corso legale (art. 1277 cod. civ.), eccettuato il caso in cui le parti abbiano convenuto mezzi di pagamento diversi;
- **accettazione al valore nominale pieno:** il valore monetario delle banconote e delle monete è pari all'importo indicato su di esse;

- **potere di estinguere l'obbligazione di pagamento:** un debitore si libera dall'obbligazione pecuniaria corrispondendo al creditore banconote e monete.¹

Nel portare a termine una transazione pecuniaria famiglie e imprese possono utilizzare oltre alla moneta con corso legale anche mezzi di pagamento privati, definiti e regolati da accordi tra le parti. I depositi bancari a vista, ad esempio, sebbene privi di corso legale costituiscono un mezzo di pagamento molto diffuso poiché il depositante può chiederne la conversione in moneta legale al valore nominale pieno in qualsiasi momento². Il bancomat, l'assegno, la carta di credito e il bonifico, sono strumenti comunemente utilizzati per il trasferimento di depositi nelle transazioni pecuniarie che, quando avviene tra clienti di banche commerciali diverse, è reso possibile da movimenti di riserve sui conti detenuti dagli istituti di credito presso la banca centrale.

Nell'unione monetaria hanno titolo a emettere banconote in euro la Banca Centrale Europea (BCE) e le Banche Centrali Nazionali (BCN) dei paesi partecipanti. L'emissione delle monete in euro è di competenza degli Stati membri dell'unione monetaria, secondo quantità determinate dalla BCE.

Quali caratteristiche avrebbe la “moneta fiscale”?

La moneta fiscale non potrebbe avere corso legale; il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (art. 128) e il Regolamento EC/974/98 (art. 2, 10 e 11) stabiliscono, infatti, che le banconote e le monete metalliche in euro sono le uniche con corso legale nell'unione monetaria. All'emissione la moneta fiscale svolgerebbe solo la funzione di riserva di valore, e da questo punto di vista sarebbe del tutto simile a un titolo di Stato. Sulla base della legislazione vigente tale “moneta” potrebbe essere utilizzata come mezzo di pagamento solo con il consenso del creditore. Pertanto essa sarebbe accettata con sicurezza solo dallo Stato il quale si impegnerebbe ad accettarla in compensazione dei propri crediti fiscali nei confronti del detentore.

Qualora invece lo Stato decidesse unilateralmente di liberarsi di propri debiti con un pagamento eseguito in moneta diversa dalla moneta legale si prefigurerebbe una violazione di quanto previsto dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e dal Regolamento EC/974/98, con elevata probabilità di contenzioso e negative ripercussioni di carattere reputazionale presso i potenziali sottoscrittori dei titoli di debito pubblico.

Esistono casi di emissione di “moneta fiscale”?

Emissioni di questo genere di strumenti sono avvenute molto raramente, in concomitanza con gravi crisi di liquidità dello Stato e con la conseguente impossibilità di finanziarsi tramite i mercati. I casi più frequentemente citati sono la Germania nel 1933 e la California (più volte, di cui l'ultima nel 2009), entrambi molto particolari e da valutare in un preciso contesto storico ed economico.

Nella Germania del 1933 il Governo non poteva finanziarsi sui mercati a causa del blocco imposto dai creditori che controllavano la banca centrale (gli stati europei vincitori del primo conflitto mondiale). Il Governo creò una società (MEFO, società per la ricerca in campo metallurgico) che emetteva cambiali garantite dallo Stato per pagare i fornitori statali. Esse potevano essere convertite presso la Banca centrale tedesca in moneta con corso legale a un valore inferiore a quello

¹ La normativa antiriciclaggio stabilisce che i pagamenti in contante superiori a determinati importi non possano essere effettuati direttamente tra le parti ma debbano essere eseguiti per il tramite di banche, Poste Italiane, istituti di moneta elettronica o istituti di pagamento.

² Salva l'osservanza del termine di preavviso e i limiti eventualmente pattuiti (articolo 1852 del Codice Civile).

nominale.³ Sebbene questa moneta non costituisse quindi un debito dello Stato, era chiaramente un debito della società controllata.

Nel 2009, a seguito di una crisi di liquidità determinata dalla mancata approvazione del bilancio, lo Stato della California utilizzò delle vere e proprie cambiali come mezzo di pagamento nei confronti di dipendenti pubblici e fornitori. Si trattava di titoli con scadenza a 3 mesi e tasso di rendimento pari a oltre il 15 per cento⁴. Nella prima settimana di emissione le banche convertirono queste cambiali in depositi (trattenendo gli interessi); successivamente si rifiutarono di accettarle⁵. Da quel momento fino all'approvazione del bilancio, e quindi fino a quando non fu possibile riscattare anticipatamente le cambiali, si creò un mercato secondario in cui queste erano scambiate a un prezzo assai inferiore al valore facciale (a causa della loro illiquidità e del rischio di *default* dell'emittente)⁶.

Quale sarebbe la liquidità di questi strumenti?

Qualora, nonostante i rischi legali e reputazionali sopra evidenziati, fosse introdotta la possibilità per lo Stato di liberarsi in tutto o in parte delle proprie obbligazioni pecuniarie mediante pagamento in moneta fiscale, è prevedibile che quest'ultima, non essendo dotata di corso legale, avrebbe un minore grado di liquidità nelle transazioni diverse dal pagamento delle tasse. Come accaduto in California, la moneta fiscale sarebbe verosimilmente accettata come mezzo di pagamento tra privati solo in cambio di un premio di liquidità, equivalente a uno sconto sul valore facciale (almeno pari al rendimento di un titolo di Stato con scadenza pari al periodo che deve intercorrere tra l'emissione e il momento in cui è utilizzabile per il pagamento delle tasse).

Nei rapporti, invece, fra lo Stato e i propri creditori (ad esempio, fornitori e dipendenti), questi ultimi, ove costretti ad accettare in pagamento la moneta fiscale, subirebbero una riduzione del loro reddito, essendo pagati con uno strumento di minore valore rispetto alla moneta legale negli scambi successivi. Ciò indurrebbe verosimilmente all'adozione di meccanismi di tutela del valore del proprio reddito (ad esempio revisioni dei contratti collettivi di lavoro e maggiorazione dei prezzi dei beni e dei servizi nelle gare di appalto).

Questi strumenti potrebbero essere emessi senza aumentare il debito dello Stato?

No. La moneta fiscale rappresenta una passività del Governo sin dal momento in cui è emessa, così come i titoli di Stato. Del resto anche le monete metalliche emesse dallo Stato, che pure hanno corso legale, sono considerate passività dello Stato e sono conteggiate ai fini del debito pubblico⁷.

³ A. Ritschl, *Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany* Centre for Economic Performance Discussion paper, 1149, 2012; D. Silverman, *Fantasy and Reality in Nazi Work-Creation Programs, 1933-1936*, *The Journal of Modern History*, 65(1), 1993.

⁴ Nel caso della California la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorità di vigilanza dei mercati finanziari analoga alla Consob nel caso dell'Italia, emise un comunicato a tutela di chi aveva ricevuto pagamenti tramite cambiali affermando che queste erano da considerarsi del tutto equivalenti ai titoli di debito emesso dal governo (<https://www.sec.gov/investor/pubs/californiaiou-alert.htm>).

⁵ http://money.cnn.com/2009/07/09/news/economy/california_iou/

⁶ <https://www.theguardian.com/world/2009/jul/12/california-issues-iou>

⁷ Si veda la pubblicazione "Finanza pubblica: fabbisogno e debito" (<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica/index.html>).

L'emissione di questi strumenti permetterebbe di evitare i vincoli europei?

No. Trattandosi a tutti gli effetti di passività dello Stato, tali strumenti potrebbero essere emessi solo rispettando i vincoli riguardanti il deficit e il debito pubblico imposti dal Patto di stabilità e crescita.

L'emissione di questi strumenti sarebbe meno costosa rispetto a quella di normali titoli di Stato?

No. Anche nel caso di emissione di moneta fiscale – in modo simile a quanto avviene con l'emissione di titoli del debito pubblico – lo Stato pagherebbe un “premio per il rischio” (definito dal mercato) per compensare i detentori sia della minore liquidità dello strumento, che può ingenerare incertezze in ordine all'accettazione in pagamento nelle transazioni fra privati, sia del rischio di successivi cambiamenti della legislazione che riducano o eliminino la possibilità per lo Stato di accettare la moneta fiscale come mezzo di pagamento per le imposte.

L'emissione di moneta fiscale richiederebbe inoltre l'istituzione di un sistema dei pagamenti *ad hoc* con misure anti-contraffazione (per permettere che le imprese e le famiglie le attribuiscono la stessa fiducia che è attribuita alle banconote), comportando ulteriori costi aggiuntivi rispetto quelli pagati per l'emissione dei titoli di Stato.