

**LECTIO
COOPERATIVA**

Fabio Panetta

**Il presente
e il futuro della moneta
nell'era digitale**



Ecra

Fabio Panetta

**Il presente
e il futuro della moneta
nell'era digitale**

Ecra

Questo testo riproduce la relazione e il dialogo che ne è seguito in occasione della *Lectio cooperativa* organizzata a Roma il 10 dicembre 2021 da Federcasse.

Desidero ringraziare Federcasse per l'invito a tenere questa edizione delle *Lectiones cooperativae*. La sollecitazione a riflettere su temi di ampia rilevanza esaminandone i risvolti per l'applicazione dei principi di cooperazione rappresenta un'occasione per comprendere a fondo i cambiamenti in atto nell'economia e nella società.

Il tema di questo intervento – *Il presente e il futuro della moneta nell'era digitale* – ha caratteristiche uniche.

È un tema antico, perché di moneta si parla da millenni, dai tempi dell'antica Grecia e della Roma pre-repubblicana. Ma è al tem-

po stesso un tema attuale, perché la rivoluzione digitale sta trasformando il ruolo e la natura della moneta.

È un tema per specialisti: per economisti, per giuristi, per esperti di tecnologia. Ma che riguarda tutti noi: tutti utilizziamo ogni giorno, spesso più volte, la moneta nelle sue diverse forme. E tutti siamo coinvolti nei cambiamenti in corso.

A livello internazionale, il tema della digitalizzazione della moneta e dei pagamenti viene esaminato nell'ambito del G7 e del G20. In Europa viene discusso con cadenza regolare dai ministri finanziari nell'ambito dell'Eurogruppo. È all'attenzione della Commissione europea, del Parlamento europeo, e ha ricevuto il sostegno dei capi di Stato o di governo nel vertice del marzo scorso. E ovviamente è al centro dell'agenda della Banca centrale europea (BCE).

Questa grande attenzione nasce dalla portata dei mutamenti in atto. La digitalizzazione sta cambiando il modo in cui lavoriamo, interagiamo tra noi, utilizziamo il nostro tempo. Sta modificando le abitudini di consumo, i rapporti sociali, la nostra cultura. Sta di fatto trasformando il nostro stile di vita.

La moneta e i pagamenti sono anch'essi in rapida trasformazione. Stanno emergendo strumenti innovativi. Se fino a pochi anni fa il contante era pressoché l'unico modo per concludere immediatamente una compravendita, oggi utilizziamo abitualmente forme di moneta digitale privata quali bonifici online, carte di pagamento, applicazioni su smartphone o smartwatch. Si tratta di cambiamenti che investono direttamente il ruolo delle banche centrali.

Lo scorso ottobre l'Eurosistema ha avviato una istruttoria circa la possibile introduzio-

ne di un euro digitale, ossia una moneta elettronica emessa dalla banca centrale.

Se fosse emesso, l'euro digitale avrebbe conseguenze rilevanti sia su temi di carattere economico-finanziario – quali la trasmissione della politica monetaria, la stabilità finanziaria o il funzionamento del sistema monetario internazionale – sia su aspetti di ampia rilevanza come gli equilibri geopolitici globali e i diritti fondamentali degli individui, quale il diritto alla riservatezza.

Nel mio intervento illustrerò le principali caratteristiche della nuova moneta e le sue principali implicazioni, nonché le modalità per massimizzarne i benefici e ridurne i rischi.

Cos'è (e cosa non è) l'euro digitale

L'euro digitale sarebbe una moneta sovrana offerta dalla BCE sotto forma elettronica, utilizzabile da chiunque – famiglie, imprese, commercianti – per effettuare o ricevere pagamenti al dettaglio ovunque nell'area dell'euro. Esso fornirebbe ai cittadini i medesimi servizi che oggi essi ottengono dalle banconote cartacee, ossia l'accesso a uno strumento di pagamento sicuro, privo di costi, di facile utilizzo, accettato da tutti.

L'euro digitale si affiancherebbe alle banconote, senza sostituirle. Permetterebbe ai cittadini un accesso più ampio e agevole ai pagamenti elettronici, promuovendo l'in-

clusione finanziaria. A differenza del contante, esso potrà essere utilizzato non solo per scambiare denaro tra persone o per gli acquisti presso gli esercizi commerciali, ma anche per le spese online. Essendo una passività della banca centrale, l'euro digitale non avrebbe alcun rischio – di mercato, di credito, di liquidità – come le banconote.

Cripto-attività e *stablecoin*¹

L'euro digitale non ha nulla a che fare con le cripto-attività quale il *bitcoin*.

Essendo emesso dalla banca centrale, l'euro digitale avrebbe un valore garantito dallo Stato. Al contrario, le cripto-attività

¹ La definizione di cripto-attività talora include sia quelle che non rappresentano passività di alcun emittente, sia le *stablecoin*. La classificazione utilizzata nel testo tiene separate queste due categorie.

non sono emesse da alcun operatore: sono strumenti fittizi senza valore intrinseco, che non generano flussi di reddito – cedole, dividendi – e non offrono alcun servizio d’uso al possessore. Sono create attraverso procedure informatiche, e non vi è alcun soggetto, nessuna garanzia che ne assicuri il valore. Le cripto-attività sono scambiate tra operatori che hanno l’unico obiettivo di rivenderle a un prezzo maggiore. Di fatto, rappresentano una scommessa, un contratto speculativo ad alto rischio privo di fondamentali. Per questi motivi il loro valore registra fortissime oscillazioni. Com’è evidente, le cripto-attività sono inadatte a svolgere le tre funzioni della moneta: mezzo di pagamento, riserva di valore e unità di conto.

Il valore delle cripto-attività è in rapida crescita e attualmente supera i duemilacin-

quecento miliardi di dollari². Si tratta di un ammontare cospicuo, in grado di generare rischi per la stabilità finanziaria da non sottovalutare. Esso supera ad esempio il valore dei mutui *subprime* cartolarizzati che nel 2007-2008 scatenarono la crisi finanziaria globale.

Nonostante la ragguardevole dimensione del fenomeno, non vi sono indicazioni che le cripto-attività abbiano svolto o stiano svolgendo funzioni di utilità economica o sociale: esse non sono comunemente utilizzate per pagamenti al dettaglio o all'ingros-

² Si vedano Fondo monetario internazionale (2021), *Global Financial Stability Report: "COVID-19, Crypto, and Climate. Navigating Challenging Transitions"*, ottobre; Panetta, F. (2021), "Stay safe at the intersection: the confluence of big techs and global stablecoins", intervento alla conferenza dal titolo "*Safe Openness in Global Trade and Finance*" organizzata dalla Presidenza britannica del G7, Banca d'Inghilterra, ottobre.

so, non finanziano consumi o investimenti, non contribuiscono alla lotta ai cambiamenti climatici.

Vi sono anzi chiare evidenze in senso opposto: alcune cripto-attività rappresentano una fonte di enorme inquinamento e di danno ambientale³, e sono ampiamente utilizzate per attività criminali e terroristiche e per occultare redditi agli occhi del fisco⁴. Per

³ Ad esempio, per produrre e scambiare il solo *bitcoin* si spreca una quantità di energia smisurata, pari a quella che si utilizza in un anno intero in un paese con milioni di abitanti come la Svezia.

⁴ Le stime indicano che gli scambi di cripto-attività riconducibili ad azioni criminali sono cospicui, pari a 2,8 miliardi di dollari con riferimento al solo *bitcoin* nel 2019 (si veda Chainalysis (2020), “*The 2020 State Of Crypto Crime*”, gennaio). Secondo altre stime nel 2020 il volume di affari criminali avrebbe superato i 3,5 miliardi; si veda Ciphertrace (2021). “*Cryptocurrency crime and anti-money laundering report*”, febbraio. Queste stime sono avvalorate dalle diverse operazioni condotte negli scorsi anni da Europol e Interpol, che

di più, esse non forniscono agli investitori in buona fede alcuna protezione di natura informativa o contro i rischi cibernetici⁵. Nel complesso, è difficile vedere motivi che giustificano l'esistenza delle cripto-attività nel panorama finanziario.

L'euro digitale differisce anche dalle cosiddette *stablecoin*.

Queste sono strumenti digitali il cui valore è legato a quello di un portafoglio di attività a basso rischio (le cosiddette “attività di riserva”), quali valute o titoli. In mancanza di una adeguata, incisiva regolamentazione, anche le *stablecoin* risultano inadatte a svolgere le funzioni della moneta: poiché il loro

hanno smantellato organizzazioni criminali dedite al riciclaggio di denaro, vendita di armi e droga facendo ricorso a cripto-attività.

⁵ Non sono infrequenti i casi di detentori di cripto-attività che avendo smarrito le chiavi di accesso alla *blockchain* hanno perso i loro risparmi.

rischio può essere basso ma non nullo, esse sono particolarmente vulnerabili a possibili “corse ai riscatti”⁶ nel caso in cui venisse a mancare la fiducia dei detentori.

La loro diffusione potrebbe condizionare l’attuazione della politica monetaria e mi-

⁶ Le *stablecoin* consentono di norma la conversione in moneta contante. Le modalità di conversione differiscono però da quelle dei depositi bancari o della moneta elettronica. Per i depositi, la credibilità della convertibilità alla pari in moneta contante si fonda sull’assicurazione dei depositi, sulla normativa finanziaria e sull’attività di vigilanza prudenziale. Il valore della moneta elettronica è invece protetto dall’obbligo di depositare presso terzi i fondi della clientela sotto forma di moneta. L’assenza di questi meccanismi di tutela potrebbe alimentare i riscatti di *stablecoin* qualora i detentori – che sopportano i rischi di oscillazione del valore delle attività di riserva – si attendano un calo significativo del valore di rimborso o non ritengano il gestore della *stablecoin* in grado di onorare la promessa di rimborso alla pari.

nare l'efficienza del mercato dei titoli⁷. Ad esempio, una delle *stablecoin* più diffuse promette “stabilità” investendo in attività di per sé poco rischiose come la carta commerciale, e detiene una quota elevata dello stock di questi strumenti in circolazione. In presenza di tensioni, vendite massicce di attività volte a far fronte a un aumento repentino dei riscatti potrebbero generare instabilità sull'intero mercato della carta commerciale. Il fenomeno potrebbe estendersi e contagiare altre *stablecoin* e comparti contigui del sistema finanziario, fino a raggiungere le banche che custodiscono la liquidità delle *stablecoin*.

I rischi potrebbero essere amplificati da opacità circa la composizione delle attività di riserva, dalla mancanza di controlli sui conflitti di interesse tra emittenti e detentori

⁷ Si veda Panetta, F. (2020), “Stablecoin: due facce della stessa moneta”, intervento al Salone dei Pagamenti, novembre.

di *stablecoin*⁸, da casi di frode⁹ o cattiva amministrazione¹⁰ e dal legame che esiste tra *stablecoin* e crypto-attività¹¹.

Nel complesso, le *stablecoin* non sono poi così “stabili”, e per questa ragione, in una precedente occasione le ho definite *un-stablecoin*¹². Nei fatti, un terzo delle iniziati-

⁸ Si veda “*Report on Stablecoins*” preparato dal *President’s Working Group on Financial Markets*, la *Federal Deposit Insurance Corporation* e l’*Office of the Comptroller of the Currency*, novembre 2021.

⁹ Si veda Mizrach, B. (2021), “*Stablecoins: Survivorship, Transactions Costs and Exchange Microstructure*”.

¹⁰ Si veda il comunicato stampa della *Commodity Futures Trading Commission* “*CFTC Orders Tether and Bitfinex to Pay Fines Totaling \$42.5 Million*”.

¹¹ Nel settembre del 2021 circa tre quarti degli scambi effettuati su piattaforme di negoziazione di crypto-attività si riferivano a una *stablecoin*. In tal senso, le *stablecoin* sono anch’esse contaminate dalle attività illecite associate alle crypto-attività.

¹² Si veda Panetta, F. (2021), intervista con *Financial Times*, condotta da Martin Arnold, 20 giugno.

ve avviate sul mercato negli ultimi anni non è sopravvissuto¹³.

I rischi delle *stablecoin* sarebbero ridotti se le attività di riserva potessero essere detenute interamente sotto forma di depositi presso la banca centrale¹⁴. Ciò limiterebbe però la sovranità monetaria, in quanto uno dei compiti fondamentali della banca centrale – la creazione di moneta – verrebbe di fatto delegato a un soggetto privato che lo eserciterebbe per finalità di natura commerciale e non di pubblico interesse quali il controllo dell’inflazione e la stabilizzazione ciclica dell’economia. Inoltre l’uso della moneta diverrebbe esplicitamente o implicitamente oneroso. Ciò condizionerebbe l’accesso a un servizio di importanza

¹³ Si veda Mizrach, B. (2021), op. cit.

¹⁴ Si veda Panetta, F. (2020), “From the payments revolution to the reinvention of money” intervento al convegno organizzato dalla Deutsche Bundesbank dal titolo “*The Future of Payments in Europe*”, novembre.

fondamentale che da secoli le banche centrali offrono ai cittadini per conto dello Stato, gratuitamente e nell'interesse generale.

Se ricondotti all'interno di regole e controlli efficaci, alcuni strumenti di finanza digitale emessi da privati possono conferire efficienza ai pagamenti, soprattutto quelli internazionali. L'Europa è all'avanguardia sia in campo normativo sia nella vigilanza e nella sorveglianza sulla finanza digitale¹⁵; in altri paesi si stanno intensificando i richiami per rafforzare i controlli¹⁶.

¹⁵ La Commissione europea ha recentemente presentato una Proposta di regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività (*Markets in Crypto-Assets*, MiCA). La BCE ha aggiornato il proprio modello di sorveglianza sugli strumenti di pagamento elettronico, lo schema "PISA" (*Payment Instruments, Schemes and Arrangements*), al fine di includere i cosiddetti "gettoni di pagamento digitali" (*digital payment token*) quali le *stablecoin*.

¹⁶ Con riferimento agli Stati Uniti si vedano "*Report on Stablecoins*", (2021), op. cit., e il recente intervento del

Ma la crescita in larga misura ancora incontrollata della finanza digitale – in particolare della finanza decentralizzata¹⁷ – e il suo sviluppo transfrontaliero rendono auspicabili ulteriori interventi coordinati a livello globale.

Nel contesto appena descritto, l'euro digitale conferirebbe stabilità al mondo della finanza digitale.

Presidente della Securities and Exchange Commission, Gary Gensler, all'Aspen Security Forum.

¹⁷ La finanza decentralizzata (DeFi) mira a fornire servizi finanziari senza intermediari, utilizzando protocolli automatizzati su *blockchain* e *stablecoin* per facilitare i trasferimenti di fondi. Si veda Banca dei regolamenti internazionali (2021), “*DeFi risks and the decentralisation illusion*”, Rassegna trimestrale della BRI, dicembre.

Perché abbiamo bisogno di una moneta digitale della banca centrale

Per la BCE, l'esigenza di studiare l'introduzione di un euro digitale nasce dall'evoluzione delle abitudini di pagamento dei cittadini. Le modalità con cui effettuiamo i nostri acquisti stanno infatti cambiando, soprattutto dopo la pandemia¹⁸. Stanno emergendo due tendenze.

¹⁸ Si veda Panetta, F. (2021), "Il ruolo fondamentale del contante durante la pandemia", intervento di apertura alla 5a conferenza internazionale sul contante della Deutsche Bundesbank, Francoforte sul Meno, giugno.

La prima è la tendenza a utilizzare strumenti digitali¹⁹. Molti di noi pagano abitualmente con carte o con applicazioni su dispositivi mobili. La seconda tendenza è l'acquisto online: i consumatori acquistano sempre più beni o servizi – cibo, abiti, pacchetti vacanze – sia fisicamente, nel negozio sotto casa, sia attraverso Internet²⁰.

Le banconote sono usate in misura crescente come riserva di valore e meno come mezzo di pagamento²¹. Lo stock di contan-

¹⁹ Quasi la metà dei consumatori europei dichiara che, potendo scegliere, opterebbe per strumenti di pagamento alternativi al contante, come le carte. Si veda BCE (2020), “Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE)”, dicembre.

²⁰ Dal 2015 a oggi nell'area dell'euro le vendite online sono raddoppiate. Nell'agosto del 2021 l'indice Eurostat delle vendite al dettaglio online o per corrispondenza ha raggiunto un livello di 206 (indice 2015=100).

²¹ Si veda Zamora-Pérez, A. (2021), “The paradox of banknotes: understanding the demand for cash

te è in aumento, alimentato dalla domanda precauzionale, ma la quota delle banconote detenute a fini transattivi è scesa al 20 per cento, dal 35 di quindici anni fa.

Gli acquisti in contanti stanno quindi diminuendo. Se questa tendenza proseguisse, le banconote in futuro perderebbero importanza e diverrebbero un mezzo di pagamento marginale. Neppure l'impegno delle banche centrali a continuare a offrire il contante basterebbe a preservarne il ruolo qualora la sua domanda come mezzo di pagamento divenisse insufficiente. I cittadini potrebbero quindi ritrovarsi privi di uno strumento sicuro e affidabile, offerto senza costi dallo Stato e accettato da tutti.

Ciò renderebbe necessario introdurre una moneta digitale pubblica. Vediamo perché.

beyond transactional use", *Bollettino economico*, numero 2, BCE, Francoforte sul Meno.

Premetto che non tutti condividono questa tesi. Secondo alcuni, una moneta digitale pubblica sarebbe superflua, in quanto già disponiamo di una vasta gamma di strumenti privati di pagamento elettronico²². Questa tesi trascura però il ruolo centrale della moneta pubblica (ossia la moneta della banca centrale) nell'economia²³.

La fiducia nel risparmio detenuto sotto forma di moneta emessa da privati dipende infatti in misura determinante dalla forza della moneta della banca centrale – l'ancora del sistema monetario – e dalla possibilità

²² Si veda Waller, C.J. (2021), "CBDC: A Solution in Search of a Problem?", intervento presso l'*American Enterprise Institute*, Washington, D.C., agosto.

²³ Per una analisi del ruolo della moneta pubblica nell'economia si veda Panetta, F. (2021), "Le valute digitali delle banche centrali: un'ancora monetaria per l'innovazione digitale", intervento presso l'Istituto Reale Elcano, Madrid, novembre.

di convertire la moneta privata in quella pubblica. La moneta della banca centrale è una moneta garantita dallo Stato, dalla sua forza, dalla sua credibilità, dalla sua autorità. Le altre forme di moneta sono invece passività di operatori privati²⁴; il loro valore si fonda sulla solidità dell'emittente ed è sostenuto, in ultima analisi, dalla *promessa* di convertibilità alla pari nella moneta priva di rischio della banca centrale²⁵.

Questa *promessa* può talora rivelarsi effimera – ad esempio, qualora l'emittente della moneta privata gestisse la sua liquidità o il suo capitale in modo imprudente. Essa viene ricorrentemente confermata grazie

²⁴ Ad esempio, i depositi rappresentano una passività delle banche.

²⁵ È grazie alla convertibilità alla pari con la moneta pubblica che le diverse forme di moneta privata sono convertibili l'una con l'altra e sono percepite come perfetti sostituti nel mercato nei pagamenti.

alla conversione della moneta privata in moneta pubblica. Ad esempio, la disponibilità a depositare in banca il nostro risparmio viene rafforzata dalla certezza di poter prelevare contante dagli sportelli bancari o dai distributori automatici. Una tale operazione ci dice che i nostri depositi sono al sicuro, e ci rassicura sul fatto che potremo convertire moneta privata (i depositi) in moneta pubblica (il contante) anche in futuro. Le corse agli sportelli e le crisi finanziarie hanno origine quando svanisce la fiducia nella convertibilità della moneta privata.

In pratica, molti risparmiatori sono inconsapevoli della differenza tra moneta privata e pubblica, un fenomeno definito in economia “disattenzione razionale”²⁶. Ma tutti

²⁶ Si veda Sims, C. A. (2003), “*Implications of rational inattention*”, *Journal of Monetary Economics*, 50(3), pagg. 665-690.

sanno che il contante li mette al riparo dalle conseguenze del possibile fallimento di intermediari, e di fatto effettuano le scelte di pagamento e di risparmio in coerenza con tale nozione.

Ciò non implica che i presìdi posti a tutela del risparmio – la normativa e la vigilanza sulle banche, l'assicurazione dei depositi, la supervisione sui mercati dei capitali – non siano importanti ed efficaci. Al contrario. Essi devono essere però affiancati dalla convertibilità al fine di garantire l'ordinato svolgimento dei pagamenti, la stabilità del sistema finanziario, la solidità della valuta.

In assenza dell'ancora rappresentata dalla moneta sovrana, i risparmiatori potrebbero ritrovarsi a dover vagliare costantemente la solidità degli emittenti al fine di inferire il valore delle diverse forme di moneta privata.

Ciò finirebbe per minare il funzionamento del sistema dei pagamenti e la fiducia nel risparmio. L'esperienza storica conferma che la disponibilità di moneta pubblica è essenziale per conferire fiducia in quella privata. Le fasi del passato caratterizzate dalla coesistenza tra diverse forme di moneta privata in assenza di una moneta sovrana – quali le fasi di *free banking* dei secoli scorsi – furono segnate da crisi ricorrenti²⁷.

Oggi i cittadini detengono la moneta della banca centrale sotto forma di banconote. Come indicato in precedenza, in futuro – in un mondo digitalizzato – il contante potrebbe perdere rilevanza. Le banche cen-

²⁷ Si vedano Eichengreen, B. (2019), “*From commodity to fiat and now to crypto: what does history tell us?*”, *NBER Working Paper Series*, n. 25426, gennaio; Rolnick, A.J. e Weber, W.E. (1983), “*New evidence on the free banking era*”, *American Economic Review*, vol. 73, n. 5, pagg. 1080-1091.

trali devono quindi prepararsi per rendere la moneta pubblica fruibile nell'era digitale, preservandone il ruolo di àncora dei pagamenti. È questo l'obiettivo principale dell'euro digitale.

Benefici dell'euro digitale

L'euro digitale è quindi essenziale per l'ordinato svolgimento dei pagamenti in un mondo anch'esso digitale. Il minore utilizzo del contante non è però l'unico fattore che potrebbe trasformare il mercato dei pagamenti. Altri motivi, anch'essi rilevanti, spingono la BCE a studiare l'emissione di un euro digitale²⁸.

²⁸ Il presente paragrafo riporta solo i principali benefici dell'euro digitale. Per un'analisi esaustiva si veda ad esempio BCE (2020) "Report on a digital euro", ottobre.

Sovranità monetaria, finanziaria e politica

Vi è innanzi tutto l'esigenza di affermare la nostra sovranità in campo monetario e finanziario, in conformità con l'obiettivo di salvaguardare la nostra autonomia strategica stabilito dal Consiglio europeo²⁹. La capacità di effettuare pagamenti sicuri in modo efficiente, senza influenze esterne, è un'esigenza fondamentale per l'economia e la società nel suo complesso, soprattutto in un'area importante come quella dell'euro.

Oggi in Europa oltre due terzi dei pagamenti digitali al dettaglio sono intermediati da operatori esteri³⁰. Guardando al futuro, monete digitali emesse e controllate al di

²⁹ I capi di Stato o di governo hanno affermato il principio dell'autonomia strategica dell'Unione Europea nel summit del 2 ottobre del 2020.

³⁰ BCE (2019), "Card payments in Europe", aprile.

fuori dell'area dell'euro – da privati o da Stati esteri – potrebbero acquisire ulteriore importanza, fino a sostituire i mezzi di pagamento esistenti nell'Unione monetaria.

Ciò assoggetterebbe di fatto il sistema finanziario europeo a decisioni di soggetti esteri, ponendo a rischio la nostra potestà normativa. Un sistema dei pagamenti basato su tecnologie e prassi progettate, gestite e vigilate altrove indebolirebbe la capacità delle autorità europee di esercitare controlli di vigilanza; potrebbe risultare poco protetto da minacce esterne, incluse quelle informatiche; esporrebbe cittadini, imprese e Stati al pericolo di un uso improprio dei dati riservati; potrebbe ostacolare la tracciabilità delle informazioni necessarie per il contrasto delle attività illecite.

L'elenco potrebbe continuare, ma è chiaro che un sistema dei pagamenti e un settore

finanziario dominati da operatori esteri sarebbero inadatti a sostenere la moneta unica, e inimmaginabili nella seconda economia al mondo.

Il rischio di “colonizzazione” del sistema europeo dei pagamenti non è un pericolo imminente, ma neanche remoto data la velocità dei cambiamenti nella finanza digitale. Dall’inizio del 2020 il valore delle *stablecoin* in circolazione è aumentato da 5 a 120 miliardi di dollari³¹. Al contempo le grandi società tecnologiche, le cosiddette *Big Tech*³², hanno ampliato l’attività in campo finanziario. Una

³¹ Panetta, F. (2021), “Stay safe at the intersection: the confluence of big techs and global stablecoins”, intervento alla conferenza organizzata dalla Presidenza britannica del G7 dal titolo “*Safe Openness in Global Trade and Finance*”, Banca d’Inghilterra, ottobre.

³² Il termine *Big Tech* si riferisce ai giganti tecnologici operanti nel campo della tecnologia, quali Google, Amazon, Facebook, Apple (GAFA).

confluenza tra queste due tendenze – la crescita delle *stablecoin* e l’espansione delle *Big Tech* nella finanza – potrebbe stravolgere il funzionamento dei mercati finanziari e spiazzare l’intermediazione finanziaria e i servizi di pagamento tradizionali, sollevando i rischi che ho descritto in precedenza³³.

Per evitare questi pericoli va adeguato il quadro regolamentare e di vigilanza. Ma anche ciò non basterebbe. Le trasformazioni in atto vanno governate offrendo servizi finanziari efficienti e innovativi, in grado di rispondere alle esigenze di immediatezza che stanno emergendo nella nostra società,

³³ Si veda Panetta, F. (2020), “Stablecoin: due facce della stessa moneta”, intervento al Salone dei Pagamenti, novembre; Panetta, F. (2020), “*From the payments revolution to the reinvention of money*”, intervento al convegno organizzato dalla Deutsche Bundesbank dal titolo “*The Future of Payments in Europe*”, Francoforte sul Meno, novembre.

oltre che la più generale tendenza alla digitalizzazione dell'economia. L'introduzione dell'euro digitale andrebbe in tale direzione.

Sovranità e ruolo internazionale dell'euro

Un euro digitale accessibile a utenti esteri ridurrebbe il costo di utilizzare la nostra valuta nei pagamenti transfrontalieri, rendendola più conveniente come moneta di fatturazione a livello globale. Ciò accrescerebbe il ruolo internazionale dell'euro, rafforzando anche per questa via l'autonomia strategica europea, attenuando il dominio globale del dollaro e riducendo la dipendenza globale da un'unica fonte di liquidità. Si rafforzerebbe il cosiddetto “*effetto Bruxelles*”, ossia l'influenza che l'UE esercita sulla scena internazionale affermando e promuovendo i suoi principi,

le sue scelte e le sue prassi istituzionali e legali³⁴.

In base alle analisi della BCE, gli effetti sarebbero significativi ma meno rilevanti di quelli delle determinanti fondamentali del ruolo globale di una valuta, quali il peso dell'economia sottostante, le sue politiche economiche, lo sviluppo del suo mercato dei capitali, l'efficienza delle sue istituzioni³⁵.

Tutela della riservatezza

La privacy è un diritto fondamentale degli individui, garantito da norme nazionali ed

³⁴ Si veda Bradford, Anu (2021), *“Effetto Bruxelles”*, Franco Angeli.

³⁵ Si veda BCE (2021), *“Central bank digital currency and global currencies”*, in *The international role of the euro*, Francoforte sul Meno, giugno.

europee³⁶. Nella consultazione pubblica effettuata dalla BCE nel 2020, essa è stata indicata come l'aspetto più importante dell'euro digitale nel 43 per cento delle risposte, seguita a distanza da altre caratteristiche³⁷.

Una tale attenzione alla privacy non stupisce. Un uso improprio dei dati riservati desumibili dai pagamenti potrebbe rivelare aspetti privati della nostra vita, quali le tendenze politiche, l'orientamento sessuale, lo stato di salute di ciascuno di noi. Ciò potrebbe limitare le libertà personali e interferire con i diritti individuali e con le regole di funzionamento di una moderna democrazia liberale.

³⁶ Il diritto alla privacy è sancito dalla Carta europea dei diritti fondamentali.

³⁷ Le altre caratteristiche emerse dal sondaggio sono la sicurezza nei pagamenti e la possibilità di utilizzo in tutta l'area dell'euro, indicati al primo posto nel 18 e nell'11 per cento dei casi, rispettivamente.

I dati contenuti nei pagamenti digitali sono spesso utilizzati da società private per varie finalità. Alcune società di pagamento stanno passando da un modello di attività basato su commissioni a uno basato sui dati (*data driven*), in cui i servizi vengono forniti gratuitamente per ottenere informazioni dettagliate sui clienti.

I pagamenti digitali mettono quindi a repentaglio la privacy e possono dar luogo a un uso improprio di informazioni riservate. Le norme a tutela della riservatezza mirano a evitare abusi, ma non sempre sono in grado di tenere il passo con l'innovazione tecnologica, come ha dimostrato la vicenda di *Cambridge Analytica*.

Essendo offerto da un'istituzione pubblica indipendente quale la banca centrale – priva di interesse a sfruttare a qualsiasi fine i dati sui pagamenti – l'euro digitale innalzerebbe

la riservatezza nelle transazioni elettroniche, proteggendola da intrusioni ingiustificate. Una governance solida, trasparente, conforme con le norme nazionali ed europee garantirebbe che le informazioni sugli utenti siano utilizzate soltanto per fini consentiti, quale il contrasto delle attività illecite.

La riservatezza differisce dall'anonimato³⁸. I pagamenti digitali potrebbero garantire diversi livelli di riservatezza³⁹, da definire in coerenza con obiettivi di interesse generale. Le sperimentazioni tecniche condotte dall'Euro-sistema confermano questa possibilità.

³⁸ *“Un euro digitale in linea con le aspettative dei cittadini europei”*, considerazioni introduttive di Fabio Panetta, Membro del Comitato esecutivo della BCE, dinanzi alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, Francoforte sul Meno, 14 aprile 2021.

³⁹ Il livello di privacy potrebbe differire, ad esempio, in base all'importo dell'operazione in euro digitali o alla modalità del pagamento, a distanza o in presenza.

Il contante rimarrà comunque disponibile. I consumatori potranno continuare a effettuare pagamenti anonimi con banconote, se lo desiderano.

Concorrenza ed efficienza

Il mercato europeo dei pagamenti digitali è molto concentrato. Due intermediari statunitensi gestiscono due terzi dei pagamenti con carte; un altro operatore, anch'esso proveniente dagli Stati Uniti, domina i pagamenti online. I pagamenti digitali sembrano essere costosi per molti utenti; essi sono infatti utilizzati soprattutto da cittadini con reddito medio-alto.

In futuro la concentrazione nel mercato dei pagamenti digitali potrebbe aumentare ulteriormente per effetto dell'espansione delle *Big Tech*, che hanno già mostrato una ten-

denza a comportamenti anti-competitivi⁴⁰. Sfruttando l'elevatissimo numero di clienti, effetti di rete ed economie di scopo, questi operatori potrebbero acquisire quote di mercato molto ampie⁴¹.

Ciò potrebbe provocare l'uscita dal mercato di intermediari tradizionali e ledere la concorrenza, determinando un aumento delle tariffe e un peggioramento della qualità dei servizi, con effetti in altri comparti quali il credito e i servizi assicurativi e lo stesso commercio⁴². In un tale contesto le misure an-

⁴⁰ Si veda “Into the danger zone. American tech giants are making life tough for startups”. *The Economist*, 2 giugno 2018, https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf?utm_campaign=4493-519.

⁴¹ Si veda Panetta, F. (2020), “*Stablecoin: due facce della stessa moneta*”, op. cit.

⁴² Ad esempio, a novembre 2021 Amazon ha comunicato ai clienti del Regno Unito che avrebbe smesso di accettare carte di credito Visa emesse nel Regno Unito

ti-trust tradizionali possono risultare poco efficaci, data la lunghezza dei tempi necessari per la loro istruttoria e la rapidità con cui avanza l'economia digitale.

Un euro digitale stimolerebbe la concorrenza in via diretta, rendendo disponibile a tutti un mezzo di pagamento digitale privo di costi e di facile uso. Ma agirebbe anche in via indiretta: la possibilità di utilizzare la nuova moneta consentirebbe agli intermediari europei – anche a quelli piccoli, tipicamente meno dotati di capacità innovativa – di offrire a costi competitivi prodotti con maggiore contenuto tecnologico, accrescendo la propria capacità di competere con gli operatori globali.

a partire dal 2022, offrendo ai clienti interessati uno sconto di 20 sterline sul loro prossimo acquisto utilizzando un metodo di pagamento alternativo.

Effetti sul sistema monetario e finanziario

L'euro digitale può determinare cambiamenti significativi nel sistema monetario e finanziario, da analizzare a fondo, al fine di valutare le modalità con cui progettare la nuova moneta cogliendone i benefici ed evitando gli effetti indesiderati. Di seguito sono richiamati i principali temi al centro della riflessione dell'Eurosistema.

La politica monetaria

In base alle sue caratteristiche, l'euro digitale potrà influenzare la politica monetaria.

Un importante aspetto è rappresentato dall'eventuale attribuzione di interessi. Un euro digitale privo di rendimento replicherebbe le caratteristiche del contante; in assenza di vincoli sull'ammontare detenibile⁴³, esso impedirebbe alla banca centrale di imporre tassi al di sotto dello zero, in quanto i risparmiatori – detenendo la moneta digitale – eviterebbero i rendimenti negativi senza sopportare i rischi e i costi di possedere importi ingenti di banconote. Se invece pagasse interessi, l'euro digitale potrebbe rafforzare la trasmissione della politica monetaria, ma rischierebbe di spiazzare la raccolta bancaria.

L'impatto sulla politica monetaria dipenderebbe inoltre dalla riallocazione che l'euro digitale determinerà all'interno della ricchezza finanziaria del settore privato. Uno

⁴³ Si veda il paragrafo relativo agli effetti sul sistema bancario e finanziario.

spostamento di risorse dalle banconote alla nuova moneta modificherebbe la composizione delle passività della banca centrale, senza altri effetti significativi.

Se invece attraesse depositi (e le banche non avessero riserve libere per far fronte alla fuoriuscita di raccolta), l'euro digitale potrebbe influenzare il costo e l'offerta di credito e la trasmissione della politica monetaria attraverso i bilanci bancari. La banca centrale potrebbe mitigare o annullare questi effetti aumentando il rifinanziamento alle banche o acquistando titoli, espandendo così il suo bilancio.

L'elenco dei possibili effetti potrebbe continuare, analizzando più a fondo le diverse possibili modalità di remunerazione⁴⁴, gli eventuali interventi compensativi e aspetti

⁴⁴ Con un tasso fisso o variabile, solo positivo o anche negativo, uguale o diverso dai tassi ufficiali della BCE ecc.

quali l'impatto sul bilancio della banca centrale e sul signoraggio.

Ma la considerazione rilevante è che il progetto dell'euro digitale non mira a modificare le modalità di attuazione della politica monetaria. I cambiamenti che esso determinerà dipenderanno dalle sue caratteristiche, da esaminare e definire con attenzione, ma non ostacolerebbero l'azione della banca centrale.

Il sistema bancario e finanziario

L'euro digitale potrebbe influire sull'attività delle banche e sul funzionamento del sistema finanziario e se mal concepito generare tensioni e instabilità⁴⁵. Esso potrebbe spiazzare

⁴⁵ Gli effetti dell'euro digitale sul sistema bancario e finanziario sono trattati più diffusamente in Panetta, F. (2021), "Evolution or revolution? The impact of a digital euro on the financial system" intervento di Fabio Panetta, al seminario online di Bruegel, febbraio.

zare le banche nel mercato dei pagamenti. Inoltre, in assenza di limiti al suo utilizzo, potrebbe attrarre volumi cospicui di depositi. Ciò potrebbe rendere instabile e più onerosa la raccolta delle banche, con effetti negativi sulla loro redditività e sull'offerta di credito. In ultima analisi, sull'economia reale.

I rischi sarebbero maggiori in situazioni di crisi. In presenza di incertezza sulla solidità degli intermediari, i risparmiatori potrebbero trasferire i propri fondi dai depositi bancari alla banca centrale in modo rapido e privo di costi anche per importi elevati. Ciò potrebbe facilitare “corse digitali” agli sportelli. Un tale eventualità potrebbe indurre i risparmiatori a ridurre i depositi bancari anche in situazioni normali⁴⁶.

⁴⁶ Si veda Kumhof, M. e Noone, C. (2018), “*Central bank digital currencies — design principles and balance sheet implications*”, *Staff Working Papers*, n. 725, Banca d'Inghilterra, maggio.

Questi rischi emergerebbero tuttavia solo qualora risultassero inefficaci gli strumenti posti a tutela della stabilità finanziaria, quali la vigilanza bancaria, l'assicurazione dei depositi e il credito di ultima istanza della banca centrale.

Soprattutto, essi possono essere controllati progettando l'euro digitale in modo appropriato, al fine di controllarne l'utilizzo come forma di investimento. Il dibattito a tale riguardo si concentra su due ipotesi. La prima prevede l'introduzione di un tetto massimo all'ammontare di euro digitali che potranno essere detenuti dai singoli utenti⁴⁷ o a quello delle transazioni complessive – ad esempio, su base settimanale o mensile – al fine di li-

⁴⁷ Si veda Panetta, F. (2018), “*21st century cash: central banking, technological innovation and digital currency*”, in Gnan E. e Masciandaro, D. (a cura di), *Do We Need Central Bank Digital Currency?*, Conference Proceedings 2018/2, SUERF, pagg. 23-32.

mitare i deflussi dai depositi bancari verso la nuova moneta⁴⁸. La seconda ipotesi si basa su uno schema di remunerazione a due livelli, che disincentivi il possesso di euro digitali per importi superiori a una certa soglia⁴⁹.

⁴⁸ Ad esempio, si potrebbe consentire ai singoli utenti di detenere al massimo 3.000 euro, prevedendo che importi superiori a tale cifra siano automaticamente trasferiti a un conto bancario.

⁴⁹ Ad esempio, si potrebbe prevedere di riconoscere un certo rendimento per importi fino a 3.000 euro, applicando invece una remunerazione penalizzante oltre tale ammontare. Una tale proposta è stata avanzata da Panetta, F. (2018), “*21st century cash: central banking, technological innovation and digital currency*”, in Gnan E. e Masciandaro, D. (a cura di), *Do We Need Central Bank Digital Currency?*, Conference Proceedings 2018/2, SUERF, pagg. 23-32; Bindseil, U. (2020), “*Tiered CBDC and the financial system*”, *Occasional Paper Series*, n. 2351, BCE, Francoforte sul Meno, gennaio; Bindseil, U. e Panetta, F. (2020), “*Central bank digital currency remuneration in a world with low or negative nominal interest rates*”, VoxEU, ottobre. Una analisi approfondita delle modalità con cui evitare che l'euro digitale sia utilizzato in modo eccessivo come forma di

Questi vincoli renderebbero l'euro digitale un efficiente mezzo di pagamento a disposizione dei cittadini, ma eviterebbero che esso possa essere utilizzato in misura eccessiva come una forma di investimento e spiazzare altri strumenti finanziari, in particolare i depositi bancari. La loro introduzione allontanerebbe i rischi di instabilità, preservando l'intermediazione finanziaria.

Ma sarebbe sbagliato valutare gli effetti dell'euro digitale assumendo che il sistema finanziario di domani sarà come quello di oggi: perché sarà diverso, anche senza l'euro digitale. In assenza di interventi pubblici, il sistema potrebbe essere egemonizzato dai grandi operatori globali, in primo luogo le *Big Tech*, che rispetto alla banca centrale

investimento è contenuta in Bindseil, U., Panetta, F. e Terol, I. (2021), “*Central Bank Digital Currency: functional scope, pricing and controls*”, *Occasional Paper*, n. 286, Banca centrale europea, dicembre.

avrebbero una cura molto minore della stabilità del sistema finanziario. L'euro digitale, se concepito in maniera appropriata, eviterà pertanto scenari peggiori, conferendo stabilità al sistema finanziario⁵⁰.

Per garantire il successo del progetto, per evitare instabilità l'euro digitale sarà introdotto in stretto raccordo con gli intermediari dell'eurozona, cui saranno delegate la distribuzione e l'offerta di servizi al pubblico, e sarà compatibile con i servizi che essi offrono al pubblico. Ciò consentirà di stimolare l'innovazione: la nuova moneta fornirebbe agli intermediari un'infrastruttura di regolamento capace di connettere sistemi oggi separati, come gli schemi di pagamento al dettaglio, l'identità digitale, la firma digitale, le ricevu-

⁵⁰ Al contempo, l'euro digitale faciliterebbe gli interventi delle autorità in caso di tensioni, ad esempio offrendo alla banca centrale dati in tempo reale sui deflussi di risparmio a livello aggregato.

te elettroniche; essa renderebbe disponibili modalità di pagamento avanzate quali i pagamenti programmabili, gli acquisti online condizionati alla consegna del prodotto, i pagamenti in base all'utilizzo di un dato bene o servizio, i trasferimenti automatici di denaro da e per la pubblica amministrazione.

A partire da queste innovazioni nei pagamenti, l'euro digitale può rappresentare un volano per modernizzare e rendere più efficiente il sistema finanziario e l'economia nel suo complesso, per ampliare l'utilizzo della tecnologia nei rapporti tra famiglie, imprese, intermediari e pubblica amministrazione.

Il sistema monetario e finanziario internazionale

Un euro digitale utilizzabile senza vincoli dai non residenti potrebbe influire sulla

struttura e sul funzionamento del sistema monetario e finanziario internazionale attraverso due canali⁵¹.

Esso potrebbe innanzi tutto accrescere la trasmissione internazionale degli shock e la variabilità dei tassi di cambio, influenzando i movimenti dei capitali⁵². Ciò avverrebbe in quanto la liquidità, il basso rischio, la sua eventuale remunerazione renderebbero

⁵¹ Gli effetti dell'euro digitale sul sistema monetario e finanziario internazionale sono trattati più diffusamente in Panetta, F. (2021), "*Hic sunt leones – open research questions on the international dimension of central bank digital currencies*" intervento alla conferenza ECB-CEBRA sugli aspetti internazionali delle monete digitali e delle società fintech, ottobre.

⁵² Si vedano Ferrari, M., Mehl, A. e Stracca, L. (2020), "*Central bank digital currency in an open economy*", *CEPR Discussion Paper Series*, n.15335, ottobre; Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato, BIS Innovation Hub, Fondo monetario internazionale e Banca mondiale (2021), "*Central bank digital currencies for cross-border payments: Report to the G20*", luglio.

l'euro digitale conveniente per gli investitori internazionali, rafforzando la relazione tra cambi e differenziali d'interesse – la cosiddetta parità scoperta dei tassi d'interesse – e ampliando gli aggiustamenti di portafoglio indotti da shock monetari.

Gli effetti sarebbero pronunciati per le economie emergenti, con forti legami commerciali o finanziari con il mercato unico, che diverrebbero più esposte a impulsi provenienti dall'eurozona. Le loro banche centrali sarebbero costrette a reagire con più decisione a shock monetari o reali, subendo di fatto una perdita di autonomia.

In secondo luogo, l'euro digitale potrebbe diffondersi in paesi terzi, fino a spiazzare la valuta locale, determinando una “eurizzazione” digitale che potrebbe ostacolare la trasmissione della politica monetaria e provocare instabilità finanziaria. I rischi sareb-

bero maggiori per le economie emergenti con valute e fondamentali economici deboli, stretti legami commerciali e finanziari⁵³ con il mercato unico e integrate in catene globali del valore⁵⁴.

⁵³ Si veda Aviat, A. e Coeurdacier, N. (2007), “*The geography of trade in goods and asset holdings*”, *Journal of International Economics*, vol. 71, n. 1, pagg. 22-5.

⁵⁴ Si veda Ikeda, D. (2020), “*Digital Money as a Unit of Account and Monetary Policy in Open Economies*”, *Discussion Paper Series*, n. 20-E-15, Institute for Monetary and Economic Studies, Banca del Giappone, dicembre.

Conclusioni

Il progetto dell'euro digitale potrà essere realizzato con successo se sapremo garantire un'efficace cooperazione a più livelli.

Sarà necessario uno stretto raccordo delle autorità pubbliche con gli operatori privati – consumatori, intermediari, imprese, commercianti – per comprendere le loro esigenze e il modo per soddisfarle. Solo così potremo evitare due rischi opposti: quello di avere “troppo successo” – e spiazzare intermediari e strumenti finanziari privati – e quello di avere “troppo

poco successo” e generare una domanda insufficiente.

Nei rapporti con gli operatori privati, ci avvaliamo di gruppi di discussione con gli utenti, di comitati di specialisti del mondo bancario e dei pagamenti, di esperti di tecnologia. Per la BCE, il fine del progetto non è quello di fare ingresso nel mercato dei pagamenti al dettaglio, ma quello di offrire una moneta digitale efficiente, sicura, a basso costo che gli intermediari possano utilizzare per soddisfare le esigenze dei cittadini.

Il nostro compito sarà più agevole in presenza di una valida cooperazione all'interno dello stesso settore privato, tra intermediari di tutti i paesi dell'eurozona, per dar vita a iniziative di pagamento di respiro paneuropeo in grado di offrire servizi nell'intera area, di rafforzare la capacità di competere

con i grandi operatori esteri e di consolidare l'autonomia europea.

La cooperazione all'interno del settore pubblico è essenziale per definire le caratteristiche dell'euro digitale e per dirimere i conflitti tra diverse finalità: tra il diritto dei singoli alla riservatezza e l'interesse pubblico a preservare la trasparenza necessaria per contrastare le attività illecite; tra i vantaggi di consentire un ampio uso dell'euro digitale da parte dei cittadini e l'esigenza di salvaguardare l'intermediazione finanziaria; tra i benefici di un'ampia diffusione internazionale della nuova moneta e il bisogno di evitare instabilità in altri paesi.

Alcune scelte riguardano la politica monetaria e il sistema dei pagamenti, e spettano al Consiglio direttivo della BCE. Altre riguardano temi più generali, quale la protezione della privacy, e richiedono

l'intervento dei co-legislatori europei. La collaborazione tra la BCE, il Parlamento europeo, la Commissione europea e l'Eurogruppo è già ora intensa.

Vi è infine l'esigenza di una stretta cooperazione a livello globale. Circa ottanta paesi stanno attualmente valutando l'introduzione di una moneta digitale. Un raccordo internazionale è necessario per definire principi condivisi su temi economici e normativi e per connettere i diversi progetti. In questo modo potremo costruire in futuro un efficiente sistema dei pagamenti internazionali, fornendo servizi a basso costo ad ampi strati della popolazione mondiale in condizioni di povertà, quali i migranti, favorendo l'inclusione finanziaria. La BCE è parte delle iniziative avviate nell'ambito del G7, del G20, della Banca dei regolamenti internazionali.

L'euro digitale rappresenta un obiettivo ambizioso, complesso, in grado di innalzare l'efficienza del sistema economico e finanziario. Dobbiamo renderlo un fattore di stabilità, di progresso, inclusivo, capace di rafforzare i legami tra economie e sistemi finanziari a livello globale, di superare arretratezze e barriere tra paesi.

Dialogo sull'euro digitale

Augusto dell'Erba

Presidente Federcasse

Ringrazio il dottor Fabio Panetta per l'intensa "Lectio" sull'euro digitale. Ha trattato questo tema composito e poco conosciuto con una chiarezza straordinaria, permettendo anche ai meno attenti a questi argomenti di comprenderne l'articolazione, la vastità e la notevole portata geostrategica.

Si tratta di una questione che presenta profili tecnici complessi e impatta sulle grandi strategie planetarie. Come abbiamo ben

compreso, è necessario per tutti i cittadini europei poter disporre della moneta digitale europea non solo quale strumento di “competizione” con altri sistemi economici, ma anche come elemento di sostegno all’operatività di tutti i giorni nei mercati aperti.

Ottanta paesi si stanno già organizzando con la propria moneta digitale: probabilmente utilizzano tali strumenti di pagamento anche per essere più pervasivi nei riguardi delle nostre economie.

Vi è un passaggio in particolare sul quale il dottor Panetta si è soffermato, pur con la cautela e la prudenza richieste in questi ragionamenti: il 70% di certe tipologie di transazioni europee passa attraverso operatori non collocati in Europa, ma altrove. Essi potrebbero in futuro dettare politiche in tema di sistemi di pagamento in grado di sfuggire ai controllori europei.

Quindi è quanto mai necessario che l'Europa, con il contributo indispensabile della Banca centrale europea, si doti al più presto di questo mezzo: se mi permettete un po' di retorica, ma non credo di allontanarmi dalla verità, l'euro digitale sarà un nuovo strumento di libertà democratica per l'Unione Europea. Altrimenti incombe il rischio di subire influenze esterne.

Mi consentirete a tal proposito di citare l'esperienza di cooperazione tecnica che il Credito Cooperativo sta portando avanti da molti anni in Ecuador, come sostegno alle banche cooperative che lì operano: osserviamo in questo contesto che il paese ha notevoli difficoltà a vivere un'autentica autonomia economica, perché da alcuni decenni non ha più una propria valuta forte e stabile. Questo paese andino al quale siamo molto legati non è in grado di sostenere una propria valuta ed è stato costretto a ricor-

rere ad altra moneta, il dollaro. L'Ecuador è un paese "dollarizzato", usa una sorta di *stablecoin* agganciata a un valore esterno e l'economia deve faticare più del necessario per funzionare.

Ringrazio ancora il dottor Panetta, al quale chiedo ora la cortesia di voler avviare un breve dialogo con il direttore generale di Federcasse, Sergio Gatti, che sintetizzerà alcune questioni poste da diversi colleghi del Credito Cooperativo nei giorni scorsi in vista di questa "Lectio". Alcune di esse hanno trovato già ampia risposta in quello che abbiamo ascoltato. Per le altre, passo la parola a Sergio Gatti.

Sergio Gatti

Direttore generale Federcasse

Ringrazio anch'io molto sentitamente il dottor Panetta.

Abbiamo raccolto e provato a sintetizzare nei giorni scorsi alcune domande, provenienti da colleghi e colleghe del Credito Cooperativo.

Mi limito a una considerazione a caldo, al termine di questa “Lectio cooperativa” davvero fondamentale perché prepara a grandi cambiamenti. E il fornire occasioni di conoscenza è anche l’obiettivo della nostra Scuola cooperativa, che organizza con Federcasse questo incontro.

Quando, venti anni fa, venne introdotto l’euro al posto delle valute nazionali, probabilmente solo pochissimi illuminati avranno pensato ai problemi che, soprattutto nella parte finale della sua relazione, il dottor Panetta ha evidenziato in tutta la loro complessità. Problemi per i quali, a causa di una serie di variabili, è e sarà fondamentale la cooperazione tra settore privato e settore

pubblico, rappresentato dalle banche centrali e dai legislatori.

Dopo appena venti anni di euro, con una moneta ancora giovane, dobbiamo già porci il problema di apportare innovazioni significative in vista di orizzonti fin qui non esplorati.

Penso che quella di oggi sia stata una sessione raffinata di educazione economica e finanziaria, di quelle che non capita spesso di ascoltare. Noi sappiamo quanto il nostro paese, il nostro mondo bancario, e nello specifico quello cooperativo, siano impegnati quotidianamente a contribuire a questa attività fondamentale volta a conseguire una sempre più vasta alfabetizzazione in campo economico e finanziario.

Oggi è come se fossimo stati a Francoforte, come se fossimo entrati all'interno della Banca centrale europea, in particolare in un

laboratorio che insieme alle banche centrali nazionali, quindi anche con la Banca d'Italia, prepara epocali innovazioni. Abbiamo potuto constatare quanto sia difficile progettare cambiamenti così rilevanti, proprio come avviene nei laboratori scientifici avanzati.

Passo alle domande. La prima è sui tempi: quando l'euro digitale, che – abbiamo ascoltato – è un prodotto complesso, uscirà dal laboratorio? Quali sono i tempi previsti per la conclusione della fase istruttoria e la successiva fase realizzativa del progetto? È essenziale saperlo perché dobbiamo prepararci, essendo una novità alquanto invasiva.

Fabio Panetta

L'euro digitale è un progetto molto complesso, altamente innovativo, relativo a un campo

in cui non vi è alcuna esperienza precedente: nessuna delle maggiori banche centrali ha mai emesso una moneta elettronica. E non è la stessa cosa che emettere una moneta elettronica di una banca commerciale.

A livello globale, il paese che è nella fase più avanzata nel progetto di emissione di una moneta digitale è la Cina.

La Banca Centrale della Repubblica Popolare Cinese ha avviato il suo progetto per introdurre un renminbi digitale nel 2013. Ha recentemente annunciato che avvierà una sperimentazione su ampia scala in occasione delle Olimpiadi invernali di Pechino del 2022, in vista dell'emissione vera e propria della sua valuta digitale nei prossimi anni.

Il progetto sarebbe quindi completato in un arco temporale di oltre dieci anni.

La Banca Centrale svedese è anch'essa in una fase avanzata: la Svezia, come in generale i paesi del Nord Europa, è altamente digitalizzata e l'uso dei pagamenti digitali è molto diffuso. La previsione delle autorità è di concludere il progetto relativo alla corona digitale nel 2026.

La BCE ha avviato il progetto sull'euro digitale nel 2020. Stiamo procedendo in modo rapido, con un programma di lavoro molto ambizioso: esso prevede una fase istruttoria (che abbiamo avviato nell'ottobre del 2021) di durata biennale, in cui saranno definite le caratteristiche ottimali della nuova moneta. Al termine di questa fase il gruppo di lavoro che presiedo presenterà al Consiglio della BCE una proposta circa le caratteristiche tecniche dell'euro digitale.

Successivamente sarà avviata una fase di durata triennale in cui sarà sviluppato un pro-

totipo dell'euro digitale. Quindi nel complesso parliamo di circa cinque anni.

Al termine di questo iter ci sarà la decisione finale, che non sarà presa unicamente dalla BCE: sarà necessaria una validazione legislativa da parte dei co-legislatori europei (Commissione, Parlamento e Consiglio).

Come ho detto, si tratta di un programma molto ambizioso, anche alla luce della maggiore complessità che caratterizza il progetto nell'area euro rispetto agli analoghi progetti relativi a singoli paesi. Il nostro progetto dovrà infatti coinvolgere 19 diversi sistemi bancari e 19 diversi sistemi normativi.

Nessuno sarà escluso: l'euro digitale sarà uno strumento utilizzabile ovunque nell'area dell'euro.

Ad oggi non c'è alcuno strumento che possa fare altrettanto.

Neanche il contante: in molti esercizi commerciali del Nord Europa il contante non viene accettato: entrando in un negozio si può trovare il cartello: “Non si accetta contante”.

Non trascureremo alcun paese, alcuna città. Offriremo uno strumento utilizzabile ovunque in Europa.

È un progetto molto complesso, ma sono fiducioso nella possibilità di completare l'iter tecnico in cinque anni. Ma forse sono ottimista.

Gatti

Dobbiamo essere ottimisti. La seconda domanda fa riferimento a un rischio di cui lei

ha già trattato, nella parte finale del suo intervento: la disintermediazione a scapito dell'industria bancaria.

Comprendiamo che l'euro digitale nasca con una finalità di carattere difensivo, uso questo aggettivo e me ne assumo la responsabilità. Tuttavia guardando avanti, verso orizzonti innovativi, si schiudono le porte per una serie di altre opportunità.

Ci sono rischi di disintermediazione per tutte le banche private, di qualsiasi dimensione, di qualsiasi natura giuridica. Come Banche di Credito Cooperativo, attive nel campo della raccolta del risparmio che poi trasformano in credito, ovviamente abbiamo forse una preoccupazione in più.

Le sue argomentazioni hanno attenuato le nostre preoccupazioni, ma chiederei un'ulteriore rassicurazione.

Panetta

La sua è una preoccupazione legittima, e sono contento di chiarire questo punto. Ho un colloquio continuo con i rappresentanti delle banche commerciali di tutti i paesi dell'eurozona. Ricevo continuamente delegazioni delle Associazioni bancarie nazionali, esponenti di categorie di banche; partecipo a convegni come questo per spiegare in cosa consiste il progetto e assicurare sulle sue implicazioni.

I rischi di disintermediazione sono innegabili, ma sono determinati non tanto e non solo dall'euro digitale, ma più in generale dall'innovazione tecnologica.

Chi pensasse di poter continuare in futuro a svolgere per sempre l'attività di intermediazione bancaria nel modo in cui lo si fa oggi farebbe un grosso sbaglio.

La tecnologia sta già determinando una tendenza alla disintermediazione, sta già cambiando il modo in cui le banche interagiscono con la clientela. Se non guidata, se non controllata, questa tendenza potrebbe determinare un grave danno alle nostre economie: nessuna economia industriale avanzata può funzionare senza un sistema finanziario in grado di canalizzare il risparmio dai risparmiatori al sistema produttivo, alle imprese in grado di investire, di generare lavoro, reddito, ricchezza.

Il nostro progetto mira a offrire un'infrastruttura che consenta a tutti di effettuare pagamenti digitali sicuri e a basso costo, consentendo agli intermediari europei – anche quelli di minore dimensione – di competere a livello globale.

Ma se mal congegnato, l'euro digitale potrebbe avere effetti collaterali indesiderati

ed essere esso stesso fonte di instabilità. Se i risparmiatori avessero accesso a uno strumento come l'euro digitale – privo di rischi, senza costi, utilizzabile con semplicità e ovunque, perfettamente liquido e magari anche remunerato con un tasso di interesse competitivo – perché mai dovrebbero depositare i soldi in banca?

Proprio per questo motivo, per preservare l'intermediazione bancaria e proteggere la stabilità finanziaria, stiamo studiando le modalità con cui rendere l'euro digitale un efficiente strumento di pagamento e non una forma di investimento capace di spiazzare strumenti di risparmio alternativi.

L'euro digitale svolgerà la stessa funzione del contante, e come il contante sarà distribuito dalle banche. La BCE non distribuisce le banconote al pubblico e in futuro non distribuirà direttamente l'euro digitale. La

distribuzione del contante rappresenta un compito oggi svolto dalle banche mediante la loro rete distributiva (sportelli, ATM). La stessa cosa accadrà in futuro per l'euro digitale.

Il contante non genera disintermediazione; al contrario, consente di effettuare pagamenti e favorisce il rapporto tra banche e clienti.

In futuro la moneta digitale svolgerà una funzione analoga. L'unica differenza sarà che la moneta non sarà più cartacea e non sarà detenuta in un portafoglio fisico, ma sarà in forma digitale e sarà custodita in un portafoglio anch'esso digitale (quale uno smartphone).

Abbiamo ben presenti i guai che potremmo provocare se progettassimo l'euro digitale in modo errato. Ma lo progetteremo bene.

Gatti

Su questo punto non ha dubbi, dottor Panetta, e noi dobbiamo per forza averne meno di lei. Come settore privato, anzi, vogliamo dare un contributo ad attenuare i dubbi.

La terza questione che le porrei ha a che fare con il rischio di concorrenza tra le aree monetarie, le chiamerei così, che stanno lavorando a progetti di moneta sovrana digitale.

Ha ricordato la Cina, che è partita prima di altri. Ha ricordato che anche in ambito G7 e G20, come Banca dei regolamenti internazionali, si tenta di avere un coordinamento.

Ecco, poiché la tecnologia digitale annulla le differenze di tempo, è possibile concordare a livello globale che si parta tutti insieme? O comunque che partano insieme le più importanti aree monetarie per evitare che vi siano rischi di disintermediazione?

Panetta

Si tratta di un obiettivo arduo da raggiungere. Il progetto di euro digitale dovrà risultare conforme con gli obiettivi della Banca centrale europea. Primo tra tutti quello di preservare la stabilità dei prezzi, definita come un aumento dei prezzi del 2%. Tra gli altri obiettivi vi sono la stabilità finanziaria e la funzionalità del sistema dei pagamenti. Se l'interoperabilità con progetti analoghi di altri paesi richiedesse di venir meno ai nostri compiti, di deviare dal nostro mandato, allora diverrebbe difficile attuare il progetto.

Mi rendo conto che è un modo estremo per presentare l'attività della Banca centrale europea, ma è il risultato del nostro sistema normativo.

Un ulteriore problema è rappresentato dal diverso grado di avanzamento dei diversi

progetti nazionali. Come si può uniformarli? Procedendo alla velocità del più lento? Aspettando fino a quando tutti i paesi avranno completato il loro progetto? E con quali standard tecnici, legali, di riservatezza?

Pensiamo alla privacy. Per garantire una piena interoperabilità con i mezzi di pagamento utilizzabili all'estero dovremmo avere un concetto di privacy analogo tra paesi. Ma questo è molto difficile: il nostro concetto di privacy è presumibilmente diverso da quello prevalente, ad esempio, in Cina.

A livello internazionale – ad esempio, nell'ambito del G7 e del G20 – stiamo discutendo questi problemi, stiamo valutando come uniformare le iniziative avviate a livello nazionale. Ma si tratta di un tema assai complesso.

I paesi del G7 stanno cooperando in modo molto stretto. Il G7 dei Capi di Stato e di

Governo del giugno 2021 ha confermato la volontà di procedere in modo coordinato, ma gli obiettivi dei diversi paesi e delle diverse banche centrali nazionali sono diversi. La BCE ha l'obiettivo principale della stabilità dei prezzi, altri paesi hanno la stabilità dei prezzi e l'occupazione, altri ancora hanno la stabilità finanziaria.

Dovremo coniugare il rispetto del nostro quadro normativo, del nostro mandato, con l'esigenza di dialogare con tutti. Ma non sarà facile.

Gatti

Grazie per questa chiarezza, che sfiora a volte la crudezza, ma genera nuove consapevolezza.

Un'ultima domanda. Le banche di tutta Europa, già 25 anni fa, hanno dato un contributo al passaggio epocale dalle monete nazio-

nali all'euro. Tra le banche italiane ricordo in particolare l'esperienza delle Banche di Credito Cooperativo, delle Casse Rurali e delle Casse Raiffeisen: si sono dedicate a diffondere capillarmente le informazioni anche più elementari, dalle scuole fino alle carceri.

C'è stata, in generale, la cooperazione del settore privato per far sì che quel passaggio storico fosse preparato al meglio.

Oggi come possono contribuire correttamente le imprese bancarie alla fase di progettazione, di messa a punto e di diffusione dell'euro digitale, in modo che abbia il "giusto successo", né troppo né troppo poco, come ci ha spiegato poco fa?

Panetta

È fondamentale che il progetto sia sviluppato in stretto raccordo con il settore finanziario.

L'euro digitale potrà avere successo, e sarà utile, se non sarà un ulteriore strumento di pagamento da sovrapporre a quelli esistenti. Per avere successo, dovrà divenire parte integrante degli strumenti che i risparmiatori utilizzano per i loro pagamenti di tutti i giorni. Per ottenere questo obiettivo siamo in contatto con esperti del settore dei pagamenti, con i quali stiamo discutendo le modalità per rendere l'euro digitale compatibile con i mezzi di pagamento esistenti.

È importante che le banche in tutti i paesi divengano parte attiva di questa riflessione. La funzione delle banche è essenziale anche alla luce del ruolo delle banche centrali nazionali – da noi, la Banca d'Italia – nel progetto dell'euro digitale.

Le banche centrali nazionali sono parte integrante di questo progetto, che non è solo della BCE. Da sola la BCE non avrebbe la

capacità di interagire con 19 paesi, con 19 sistemi bancari, con tutti i diversi schemi di pagamento europei. Il progetto diventerebbe troppo complesso. Attraverso le banche centrali nazionali abbiamo però una presenza capillare in Europa.

La piena partecipazione degli operatori privati di ciascun paese alla discussione, alla preparazione, alla predisposizione dei protocolli, congiuntamente con la banca centrale nazionale, è cruciale per non rimanere indietro, per garantire il successo del progetto.

Ed è fondamentale che nessuno Stato Membro rimanga indietro: l'euro digitale è un progetto che darà il via a una fase di cambiamento profondissima. Non destabilizzerà nessuno, ma cambierà di certo il modo con cui le banche interagiscono con i clienti e la natura dei servizi stessi.

Non bisogna rimanere indietro, perché altrimenti si rischia di uscire dal mercato.

È un passaggio necessario, che renderà le banche più efficienti, migliorando la qualità dei servizi che esse offrono alla clientela. Non si può restare a guardare.

Le banche italiane hanno l'opportunità di interagire con la Banca d'Italia per essere parte di questa discussione e per contribuire al disegno dell'euro digitale. Le caratteristiche della nuova moneta verranno definite in una interazione continua con le banche di tutti i paesi. È bene partecipare a questa discussione fin dall'inizio e da protagonisti.

Dell'Erba

Ci avviamo alla conclusione di questa mattinata di intenso lavoro. Siamo veramente orgogliosi di avere ospitato il dottor Panetta

e di avere parlato, credo per la prima volta in Italia, in una sede così importante, di euro digitale. È un tema che ci coinvolgerà direttamente per i prossimi cinque anni e in futuro. Grazie.



© Ecra Srl - Edizioni del Credito Cooperativo

Via Lucrezia Romana, 41/47 - 00178 Roma

Tel. 06.72079191 - Fax 06.72079190

www.ecra.it

info@ecra.bcc.it

Finito di stampare nel mese di febbraio 2022
da Ti Printing (Roma)

L'euro digitale rappresenta
un obiettivo ambizioso, complesso,
in grado di innalzare
l'efficienza del sistema economico e finanziario.

Dobbiamo renderlo un fattore
di stabilità, di progresso, inclusivo,
capace di rafforzare i legami tra economie
e sistemi finanziari a livello globale,
di superare arretratezze e barriere tra paesi.

Fabio Panetta

Comitato esecutivo Banca Centrale Europea