

INTERVISTA A CHIARA SCOTTI

a cura di Claudia Segre



Questo primo numero del 2025 avvia la serie di interviste con la Dott.ssa Scotti, Vice Direttrice Generale della *Banca d'Italia*, esperta di politica monetaria, comunicazione delle banche centrali, macro-economia empirica e finanza, è stata tra l'altro vice direttrice della divisione per la stabilità finanziaria del Board dei governatori Fed, dove è arrivata nel 2005. Nel 2023 viene nominata research director alla Fed di Dallas ed è anche autrice di numerosi lavori di ricerca pubblicati su riviste internazionali e presentati nell'ambito di seminari e conferenze.

Ha voluto condividere con noi il suo pensiero spaziando su vari temi cruciali per i mercati finanziari nell'intervista qui a seguire:

- 1. Nel suo recente intervento all'Università di Firenze, ha sottolineato l'importanza di una sinergia tra pubblico e privato per la realizzazione dell'euro digitale. Quali benefici concreti prevede che l'euro digitale possa apportare al sistema finanziario italiano e quali sfide ritiene debbano essere affrontate per la sua implementazione?**

Il successo dei grandi progetti europei richiede la collaborazione tra pubblico e privato. Si pensi all'Area Unica dei Pagamenti in Euro (*Single Euro Payments Area*, SEPA), un'iniziativa lanciata nel 2002 per superare le barriere nel mercato dei servizi di pagamento in euro. I problemi incontrati dal settore privato nel realizzare in autonomia il progetto, legati principalmente alle difficoltà di far coincidere gli interessi di una molteplicità di attori, hanno richiesto l'intervento della Commissione europea, che nel 2012 ha fissato una scadenza per l'armonizzazione di bonifici e addebiti diretti. Oggi la SEPA unisce i mercati di queste categorie di pagamenti in 38 Paesi favorendo l'integrazione economica, il commercio e il benessere di 530 milioni di persone¹.

La digitalizzazione sta trasformando profondamente il mercato dei servizi di pagamento. Usiamo sempre meno il contante e sempre più carte e *smartphone* nei pagamenti fisici e online. Questi cambiamenti stanno determinando in Europa un aumento della presenza delle BigTech e degli schemi di pagamento internazionali² nonché l'ingresso nel nostro mercato di nuovi prodotti come le *stablecoin*; tali fenomeni possono tradursi in rischi significativi per la nostra sovranità monetaria e il sistema finanziario.

L'euro digitale rappresenta un elemento fondamentale della risposta strategica a questi

cambiamenti e ai problemi che essi comportano³.

I benefici riguarderebbero tutti⁴. Gli utenti avrebbero una versione digitale del contante semplice, sicura, rispettosa della privacy, utilizzabile *online* e *offline* con chiunque in tutta l'area dell'euro. Le imprese, soprattutto quelle di minori dimensioni, beneficerebbero di condizioni migliori per accettare strumenti di pagamento digitali. Gli intermediari finanziari sosterebbero costi minori per operare su scala europea senza la necessità di stringere accordi con altri soggetti e avrebbero un maggiore potere negoziale nei confronti dei circuiti di pagamento internazionali e delle grandi aziende tecnologiche.

L'euro digitale è uno sforzo comune europeo che impegna su più fronti l'Eurosistema, i co-legislatori e il mercato. Realizzarlo pone sfide per tutti. Come Eurosistema dobbiamo ridurre al minimo i costi del progetto e realizzare uno strumento che risponda alle esigenze degli utenti. I co-legislatori sono chiamati a trovare il giusto bilanciamento degli interessi di tutti gli attori coinvolti, per esempio nella definizione del c.d. "modello di compensazione", che conterrà la lista dei servizi gratuiti e i limiti alle commissioni. Gli utenti sono chiamati a dare un contributo al design dell'euro digitale per conseguire alcuni obiettivi del progetto chiave come quello dell'inclusione.

2. La sua esperienza presso la Federal Reserve le ha permesso di approfondire temi come la stabilità finanziaria e gli asset digitali. In che modo queste competenze influenzano la sua visione sulle attuali dinamiche dei mercati finanziari italiani e quali iniziative intende promuovere in Banca d'Italia per rafforzare la stabilità del nostro sistema finanziario?

Durante il periodo alla Fed ho avuto la possibilità di seguire molte delle sfide degli ultimi due decenni. Con riferimento ai due temi citati dei mercati finanziari e degli asset digitali, le mie considerazioni sono le seguenti.

Negli Stati Uniti i mercati finanziari sono molto sviluppati; di quelli azionari è particolarmente elevata la capitalizzazione di borsa che, negli ultimi anni, è divenuta anche molto concentrata in poche grandi aziende tecnologiche operanti a livello globale, i cui andamenti sono quindi in grado di influenzare gli sviluppi dei principali indici. Il mercato finanziario italiano necessita di un percorso di crescita e integrazione a livello europeo. Infatti con mercati finanziari più sviluppati, competitivi, liquidi e accessibili, le imprese italiane beneficerebbero di una diversificazione delle fonti di finanziamento a favore di quelle in grado di sostenere meglio gli investimenti in innovazione, attraendo più capitali e favorendo lo sviluppo economico. In questa prospettiva, in Europa è fondamentale procedere nella direzione della *Capital Markets Union* (CMU)⁵.

Riguardo agli asset digitali, per quanto sia ben consapevole delle potenzialità derivanti

dallo sviluppo di questi strumenti e dalla loro integrazione con mercati e prodotti tradizionali, ritengo sia anche importante monitorare le vulnerabilità che possono derivare, soprattutto da *stablecoin* e cripto-attività, in termini di possibile amplificazione di shock per effetto, ad esempio, di un uso eccessivo della leva finanziaria o di una forte volatilità dei prezzi. Queste vulnerabilità sono al momento contenute, ma potrebbero avere effetti consistenti se la diffusione di *stablecoin* e cripto-attività crescesse ed esse diventassero più “sistemiche”⁶.

Data questa premessa, mi sembra importante promuovere iniziative che possano conciliare innovazione, efficienza e stabilità finanziaria, sia nello sviluppo di mercati finanziari più competitivi ed integrati sia nella diffusione di strumenti che siano al passo con i tempi e con le esigenze di un mondo sempre più digitale. I vari progetti nell’ambito dei pagamenti (al dettaglio e *wholesale*) che l’Eurosistema sta sviluppando vanno esattamente in questa direzione.

Un primo esempio è l’euro digitale, di cui ho già parlato, che garantirebbe al sistema monetario europeo di rimanere all’avanguardia e competitivo a livello globale, permetterebbe una profonda integrazione dell’economia reale con l’economia digitale, porrebbe fine alla frammentazione del sistema dei pagamenti al dettaglio; tutto ciò senza incorrere nei rischi posti, invece, da *stablecoin* e cripto-attività.

Un secondo esempio è l’*Exploratory work on new technologies for wholesale central bank money settlement*⁷. Con questa iniziativa l’Eurosistema ha voluto compiere un passo nella direzione della *digital* CMU promuovendo l’innovazione attraverso la cd. “*wholesale* CBDC” che introduce nuove tecnologie e processi per migliorare l’efficienza operativa e la sicurezza delle transazioni finanziarie (con, ad esempio, le più avanzate tecniche crittografiche a presidio degli attacchi informatici e a garanzia dell’integrità delle transazioni). Il mantenimento del regolamento in moneta di banca centrale concorre alla stabilità finanziaria, contribuendo a ridurre i rischi di liquidità, credito e regolamento associati alle transazioni finanziarie e facilitando la gestione della liquidità e delle riserve.

3. La Banca d'Italia ha recentemente enfatizzato l'importanza dei pagamenti istantanei attraverso il servizio TIPS. Quali sono le prospettive future per l'adozione di TIPS nel contesto italiano ed europeo, e come prevede che questo influenzerà l'operatività degli intermediari finanziari e l'esperienza degli utenti finali?

TIPS – la piattaforma dell’Eurosistema per i bonifici istantanei, sviluppata e gestita dalla Banca d’Italia –rappresenta sia una risposta alle attuali necessità del pubblico e della comunità finanziaria, sia una soluzione in grado di far fronte all’esigenza di consentire pagamenti sempre più rapidi ed efficienti, a livello globale ed europeo.

L'evoluzione di TIPS è coerente sia a livello globale con le iniziative della cosiddetta *G20 Roadmap* per rendere i pagamenti *cross-border* e *cross-currency* più veloci, economici, trasparenti e inclusivi⁸, sia con le proposte del *Committee on Payments and Market Infrastructures*, il quale sta sviluppando un *framework* (principi, linee guida e raccomandazioni) per fornire supporto ai gestori di sistemi di pagamento istantanei che vogliono collegare le proprie piattaforme.

In linea con questi sviluppi, l'Eurosistema ha avviato i lavori per introdurre la possibilità di effettuare pagamenti *cross-currency* sia all'interno di TIPS sia consentendo la connessione tra TIPS e ad altri *Fast Payments System* (FPS) presenti a livello globale (*cross-system*)⁹. Già a partire da giugno 2025 si prevede l'introduzione di un nuovo schema di regolamento (cd. *One Leg Out*) che consentirà ai partecipanti, che hanno interesse ad effettuare pagamenti istantanei denominati in valute diverse dall'euro, di regolare in TIPS la "gamba" in euro veicolando alla controparte le informazioni necessarie per regolare la "gamba" in valuta in un altro FPS¹⁰. Dal 2026, inoltre, TIPS permetterà il regolamento di pagamenti *cross-currency* tra conti denominati in valute diverse all'interno della piattaforma.

Per realizzare un pieno collegamento tra TIPS e altri FPS presenti a livello globale saranno però necessari tempi più lunghi. Gli aspetti più complessi da risolvere non sono tanto quelli tecnici¹¹ quanto quelli relativi alle regole di *governance* e agli aspetti regolamentari (es. controlli antiriciclaggio). In tal senso, sono in essere contatti con il sistema indiano *Unified Payments Interface*. Inoltre BCE e Banca d'Italia, come gestore di TIPS, partecipano come *special observer* ai lavori del progetto Nexus, promosso dall'*Innovation Hub* della Banca dei Regolamenti Internazionali in cooperazione con le banche centrali e gli operatori di mercato dei Paesi ASEAN-5, e volto a realizzare una rete multilaterale tra piattaforme instant¹².

Sul piano europeo, lo sviluppo più interessante è quello che deriva dal nuovo regolamento sui pagamenti istantanei entrato in vigore lo scorso aprile con l'obiettivo di rendere il bonifico istantaneo il "new normal"¹³ e che amplia a soggetti non bancari la possibilità di accesso diretto ai sistemi di pagamento. Con l'accesso a TIPS dei prestatori di servizi di pagamento non bancari aumenterà la competitività nel segmento dei pagamenti istantanei, a beneficio di cittadini e imprese.

Il sistema dei pagamenti, un *network* che collega un numero variegato di soggetti (banche, istituzioni finanziarie, imprese, cittadini e Pubblica Amministrazione), può e potrà quindi contare su TIPS per superare i confini europei connettendo, a prezzi contenuti, cittadini e istituzioni finanziarie del mondo, potendo peraltro contare sull'assoluta sicurezza dei pagamenti effettuati con moneta di banca centrale. Tutto ciò avrà un impatto positivo sull'operatività degli intermediari finanziari e sull'esperienza degli utenti finali.

4. Considerando la crescente attenzione verso la finanza sostenibile, quale ruolo vede per la Banca d'Italia nel promuovere pratiche finanziarie responsabili e sostenibili, e quali strumenti ritiene siano più efficaci per incentivare gli operatori del mercato a integrare criteri ESG nelle loro strategie operative?

La Banca d'Italia, come istituzione e come azienda, è pienamente consapevole della rilevanza dei rischi climatici e dell'urgenza di fare progressi su questi temi a livello internazionale, nazionale e locale¹⁴. L'Istituto è da tempo impegnato a dare il proprio contributo attraverso lo svolgimento delle sue funzioni istituzionali: penso alla supervisione degli intermediari, alle attività di analisi e ricerca, alla promozione di una cultura finanziaria e della sostenibilità tra i cittadini e le imprese. Coerentemente, anche come azienda, siamo impegnati ad integrare questi temi nelle nostre attività interne e a ridurre la nostra impronta ambientale. Gli investimenti finanziari della Banca d'Italia riflettono questi principi.

Considerato il ruolo cruciale di tali argomenti, abbiamo tracciato specifiche linee di azione nel nostro Piano Strategico per il triennio 2023-2025¹⁵ rivolte a sostenere lo sviluppo della finanza sostenibile e la gestione dei rischi climatici da parte del sistema finanziario. Sul fronte della banca-azienda, stiamo progressivamente riducendo l'impronta ambientale e carbonica delle attività della Banca, lungo il cammino delineato nel 2015 con la Politica ambientale¹⁶, oggi orientato verso un obiettivo di lungo periodo di emissioni nette pari a zero. Stiamo inoltre lavorando alla gestione sostenibile dei nostri investimenti finanziari¹⁷, con portafogli che mostrano punteggi di sostenibilità e intensità carboniche generalmente migliori rispetto agli indici di mercato tradizionali¹⁸.

Sul fronte delle funzioni istituzionali, l'obiettivo più importante che stiamo perseguendo è quello di spingere gli intermediari finanziari da noi vigilati a migliorare la gestione dei rischi di sostenibilità, in modo da mitigare i rischi di stabilità finanziaria generati dal riscaldamento globale e dal degrado delle risorse naturali. La finanza è un importante fattore abilitante per la transizione ambientale, ma non può indirizzare scelte che spettano in primo luogo ai governi e quindi a imprese e individui, che, in qualità di elettori e consumatori, hanno la possibilità di dare un impulso fondamentale alla transizione.

Vorrei porre l'accento su un paio di importanti iniziative che intendono promuovere una migliore capacità del sistema economico di gestire questi rischi. Nell'ambito dei lavori del Tavolo per la Finanza Sostenibile¹⁹ presieduto dal MEF, a cui cooperiamo con altri regolatori finanziari, è stato pubblicato il Documento per il dialogo di sostenibilità tra PMI e Banche²⁰, uno strumento pensato per supportare le piccole e medie imprese nella raccolta e produzione di informazioni di sostenibilità, agevolando il dialogo con le banche su tali temi e favorendo, quindi, anche l'accesso ai finanziamenti. In tema di educazione finanziaria²¹, la Banca ha in corso diverse iniziative rivolte a imprese, media

e individui, con specifici programmi per gli studenti delle scuole secondarie di secondo grado con incontri dedicati per i docenti. In questo contesto, sono previsti sia momenti di divulgazione in presenza sia materiali multimediali, fruibili gratuitamente da remoto.

I link contenuti nelle note di seguito sono accessibili dal sito di Banca d'Italia e dalla versione digitale pubblicata sul sito ASSIOM FOREX.

NOTE:

- [1] Panetta F. (2022), “[Bringing European payments to the next stage: a public-private endeavor](#)”. Discorso programmatico alla conferenza per il 20° anniversario del Consiglio europeo per i pagamenti.
- [2] Cipollone, P. (2024), “[From dependency to autonomy: the role of a digital euro in the European payment landscape](#)”. Dichiarazione introduttiva alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo.
- [3] Panetta F. e Dombrovskis V. (2023), “[Why Europe needs a digital euro](#)”. Contributo.
- [4] Scotti C. (2024), “[Euro digitale: uno per tutti, tutti per uno](#)”. Discorso programmatico all’incontro sull’Euro digitale presso l’Università di Firenze.
- [5] *Cfr.* Panetta F. (2024), “[Considerazioni finali del Governatore](#)”. Relazione annuale.

- [6] Cfr. Azar P., Baughman G., Carapella F., Gerszten J., Lubis A., Perez-Sangimino J.P., Rappoport D.E., Scotti C., Swem N., Vardoulakis A. e Werman A. (2024), “[The Financial Stability Implications of Digital Assets](#)”, Economic Policy Review 30(2), Federal Reserve Bank of New York.
- [7] La Banca Centrale Europea (BCE) ha avviato nel 2021 il lavoro esplorativo sull’uso di nuove tecnologie per il regolamento in moneta di banca centrale all’ingrosso. Questo lavoro si è concentrato principalmente sull’uso della tecnologia DLT per facilitare le transazioni finanziarie all’ingrosso. Sono state sperimentate tre soluzioni di interoperabilità per integrare i servizi TARGET con le piattaforme DLT (*Full-DLT Interoperability* della Banque de France, *TIPS Hash-Link* della Banca d’Italia e *Trigger Solution* della Deutsche Bundesbank). Le prove e gli esperimenti condotti nel corso del 2024 hanno riguardato transazioni reali e simulate in moneta di banca centrale, con la partecipazione di 60 aziende del settore finanziario e quattro banche centrali.
- [8] Tra le priorità della *Roadmap* vi è la promozione di accordi di interconnessione fra *Fast Payments System* operanti in giurisdizioni diverse.
- [9] TIPS è già una piattaforma multi-valutaria che consente il regolamento in euro e in valute di altri paesi dello Spazio economico europeo. La corona svedese è in TIPS da febbraio 2024, la corona danese lo sarà da aprile 2025; nel 2028 sarà il turno della corona norvegese; anche l’Islanda ha manifestato interesse ad aderire.
- [10] Il regolamento delle due “gambe” avverrà grazie ad un intermediario partecipante a entrambi i sistemi.
- [11] Nel 2021 con una sperimentazione congiunta tra la Banca d’Italia e l’*Arab Regional Payments Clearing and Settlement Organization* (ARPCSO) sono state regolate diverse transazioni *cross-currency* tra Buna IPS (sistema di pagamento istantaneo operato da ARPCSO) e TIPS. Questo esperimento ha dimostrato che i diversi meccanismi di compensazione e regolamento possono interagire tra loro senza richiedere necessariamente nuove infrastrutture tecniche.
- [12] Va anche segnalato che, sollecitata dall’interesse di alcuni Paesi balcanici e con l’approvazione del Consiglio direttivo della BCE, Banca d’Italia offrirà un clone di TIPS che tali paesi potranno utilizzare per il regolamento in valuta locale e in euro di banca commerciale e che potrà essere utilizzato per regolare euro di banca centrale in TIPS attraverso un collegamento tra i due sistemi. Albania, Bosnia-Erzegovina, Kosovo e Montenegro hanno aderito all’iniziativa, approvata dal Consiglio direttivo della BCE (la Macedonia del Nord si riserva il diritto di aderire in un secondo momento). Cfr. Comunicato stampa congiunto (2025), “[Accordo per la realizzazione di un Sistema dei Pagamenti Istantanei nei Balcani Occidentali](#)”.
- [13] A tal fine l’IPR introduce in maniera graduale l’obbligo per tutti i prestatori di servizi di pagamento (PSP) che offrono lo strumento del bonifico ordinario di consentire ai propri clienti di ricevere e inviare anche bonifici istantanei, senza applicare loro alcun sovrapprezzo. L’IPR, inoltre, amplia la platea dei soggetti abilitati ad accedere direttamente ai sistemi di pagamento, includendovi PSP non bancari quali istituti di moneta elettronica (IMEL) e istituti di pagamento (IP). Un’ulteriore innovazione introdotta dall’IPR è costituita dalla previsione di un meccanismo di verifica dei dati del beneficiario, denominato *Verification of Payee* (VoP) con l’obiettivo di rafforzare la sicurezza dei trasferimenti istantanei, controllando la corrispondenza di IBAN e nome del beneficiario forniti dal pagatore e riducendo così il rischio di invii di fondi a destinatari non corretti o conti fraudolenti. Cfr. pagina dedicata sul sito della Banca Centrale Europea “[Instant payments Regulations](#)”.
- [14] Le nostre tante attività si possono consultare nella sezione dedicata del sito “[La Banca d’Italia e la sostenibilità ambientale](#)”.
- [15] Cfr. pagina dedicata sul sito della Banca di Italia “[Piano Strategico per il triennio 20223-2025](#)”.
- [16] Cfr. pagina dedicata sul sito della Banca di Italia “[Politica ambientale della Banca d’Italia](#)”.
- [17] Cfr. pagina dedicata sul sito della Banca di Italia “[Investimenti sostenibili](#)”.
- [18] Alcuni indicatori, come ad esempio quello sulla diversità di genere negli organi di amministrazione, sono superiori per tutti i portafogli analizzati.
- [19] Cfr. pagina dedicata sul sito del Ministero dell’Economia e delle Finanze “[Tavolo per la finanza sostenibile](#)”.
- [20] Cfr. documento (2024), “[Il Dialogo di Sostenibilità tra PMI e Banche](#)”.
- [21] Cfr. pagina dedicata sul sito della Banca di Italia “[L’educazione finanziaria sulla sostenibilità](#)”.