

Il ruolo dell'euro digitale come àncora del sistema dei pagamenti

Intervento di Piero Cipollone
Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

LA DIGITALIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI: OPPORTUNITÀ E RISCHI
Banca d'Italia, sede di Milano e ANSPC, Associazione Nazionale per lo Studio
dei Problemi del Credito

Milano, 12 novembre 2021

Caro Direttore, Signor Presidente, signor Procuratore Generale, Autorità tutte, signore e signori,

Sono onorato dell'invito ricevuto a svolgere qualche considerazione sul tema della digitalizzazione degli strumenti finanziari a cui è dedicato l'incontro di oggi.

Credo che non sarò fuori traccia se affronterò il tema dal punto di vista della Banca Centrale parlando di un importante progetto quale quello dell'euro digitale che ha come obiettivo la digitalizzazione del più comune tra i mezzi di pagamento disponibile per i cittadini: il contante.

Lo scorso luglio il Consiglio direttivo della Bce ha deciso di avviare la fase di investigazione dell'euro digitale, che verrà coordinata da una *task force* ad alto livello dell'Eurosistema. La fase durerà circa due anni e affronterà questioni chiave riguardanti le possibili caratteristiche dell'euro digitale, tra cui gli aspetti infrastrutturali, quelli distributivi e gli ambiti di utilizzo che rispondano alle esigenze degli utenti. Il lancio di questa fase segue la consultazione pubblica e il lavoro di sperimentazione che abbiamo svolto negli ultimi mesi e a cui la Banca d'Italia ha contribuito significativamente¹. L'avvio della fase di investigazione non vincola in alcun modo una futura decisione sulla possibile emissione di un euro digitale, che arriverà nei prossimi anni.

In questo breve intervento vorrei tentare di rispondere alla domanda: perché l'Eurosistema dovrebbe emettere un euro digitale che – secondo alcune valutazioni – non è privo di rischi per la disintermediazione dei depositi bancari, del costo e la volatilità della raccolta degli intermediari, per la trasmissione della politica monetaria e la stabilità finanziaria?

¹ Si veda Urbinati et al. (2021), [A digital euro: a contribution to the discussion on technical design choices](#), Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento, no. 10, luglio.

Per fare questo mi concentrerò su due dei principali benefici derivanti dalla possibile emissione da parte dell'Eurosistema di una moneta digitale²: mantenere la fiducia del pubblico nella moneta – in un contesto di progressiva espansione dei pagamenti digitali –, e promuovere la concorrenza e l'efficienza nel mercato dei servizi di pagamento.

L'euro digitale come ancora monetaria

L'utilizzo del contante come mezzo di pagamento sta diminuendo da anni a causa di fattori strutturali che difficilmente si esauriranno nel tempo. Uno di questi è la crescita del commercio digitale. In Italia il valore delle vendite di e-commerce è aumentato del 20 per cento nell'ultimo triennio. Un altro fattore rilevante è il cambiamento nelle abitudini dei consumatori nei pagamenti effettuati di persona. In Italia il rapporto tra il valore dei pagamenti fisici effettuati in contanti sul totale dei pagamenti fisici è diminuita di 11 punti percentuali, al 58 per cento, tra il 2016 e il 2019³; i pagamenti con carta costituiscono oltre la metà dei pagamenti e solo il 4 per cento degli utenti non ha accesso a strumenti di pagamento digitale. Questa tendenza si è accentuata durante la pandemia, con la maggioranza dei consumatori che si aspetta di continuare a utilizzare i pagamenti digitali con la stessa frequenza con cui lo faceva prima del 2020, o addirittura di utilizzarli più spesso in futuro.

Sebbene lo stock di contante in mano al pubblico continui ad aumentare, anche in rapporto al PIL (negli ultimi tre anni il rapporto tra il valore delle banconote in circolazione in Italia e PIL è aumentato di 1,5 punti percentuali, al 10 per cento) il suo uso per finalità transattive è in continuo declino. Nostre analisi mostrano che la componente transattiva del contante si è infatti significativamente ridotta nel tempo, collocandosi alla fine dello scorso anno su valori non superiori al 20 per cento, in linea con le stime per altri paesi dell'area dell'euro⁴.

Il progresso tecnologico ha notevolmente ampliato la varietà dei mezzi e degli strumenti di pagamento a disposizione dei cittadini. Esistono vari tipi di moneta privata (i depositi bancari, la moneta elettronica). Le transazioni fisiche possono essere effettuate con diverse tipologie di carte di pagamento, come le carte di debito, di credito e quelle prepagate (il numero annuale di pagamenti effettuati con questi strumenti è aumentato del 20 per cento negli ultimi tre anni); le transazioni a distanza possono essere effettuate con bonifici, soprattutto on line, e addebiti pre-autorizzati utilizzabili per saldare istituzioni pubbliche, intermediari e altri soggetti. Il loro numero è cresciuto rispettivamente del 12 e del 5 per cento negli ultimi tre anni.

² Per una discussione dei benefici associati all'euro digitale, si veda BCE (2020), [Rapporto sull'euro digitale](#), ottobre.

³ ECB (2020), ["Study on the payment attitudes of consumers in the euro area \(SPACE\)"](#), December.

⁴ Baldo et al. (2021), ["Inside the black box: tools for understanding cash circulation"](#), Banca d'Italia, Markets, Infrastructures, Payment Systems, n. 7.

A fronte di questi rapidi e profondi cambiamenti occorre riflettere sulla natura del contante e sul suo ruolo centrale nell'economia e su quali problemi potrebbero essere indotti da una riduzione del suo uso come strumento di pagamento.

La centralità del contante nell'ecosistema dei pagamenti deriva dal fatto che le famiglie e le imprese accettano la moneta privata (e.g. depositi, la moneta elettronica), che è pur sempre una passività di un ente privato e come tale soggetta ad un inevitabile rischio di credito, perché hanno la certezza che possono convertirla in ogni momento e alla pari con la moneta pubblica priva di rischio oggi rappresentata solo dal contante.

Come ha ricordato Fabio Panetta in un recente intervento presso l'Elcano Royal Institute⁵, se non esistesse la moneta di Banca centrale, chiunque detenesse moneta privata sarebbe costretto a vigilare sullo stato di salute finanziaria dell'emittente, per valutare il valore reale delle sue disponibilità liquide. Questo stato di cose implicherebbe la fine della unicità della moneta.

Sebbene siano molti i presidi che abbiamo sviluppato per garantire la moneta privata, come la regolamentazione e la supervisione degli intermediari e l'assicurazione dei depositi, il contante resta lo strumento ultimo per ancorare tutte le monete private in circolazione e garantire la stabilità dell'intero sistema.

Se le tendenze sulla digitalizzazione dei pagamenti proseguissero anche in futuro, come è verosimile, questo ruolo del contante come ancora monetaria potrebbe ridursi e con esso la fiducia del pubblico nelle monete private, con effetti indesiderati sulla stabilità finanziaria e la trasmissione della politica monetaria, e quindi sul valore stesso della moneta.

Un altro elemento da considerare è la potenziale diffusione di strumenti di pagamento innovativi, le cosiddette *stablecoins*, cripto-attività il cui valore sarebbe garantito da un portafoglio di attività, emesse da operatori non bancari che offrono i propri servizi su scala regionale o addirittura globale.

Se una parte consistente dei depositi nell'area dell'euro fosse denominata in monete digitali emesse e controllate da multinazionali private, con legami deboli con la nostra valuta, la sovranità monetaria, finanziaria e normativa europea potrebbero essere indebolite. Inoltre, un mercato dei pagamenti che si basasse su tecnologie controllate altrove potrebbe essere vulnerabile a minacce esterne, incluse quelle informatiche, riducendo la resilienza del sistema dei pagamenti e indebolendo la capacità delle autorità europee di esercitare controlli e ad adempiere ai propri mandati.

In casi estremi, le imprese potrebbero arrivare a denominare in *stablecoins* il prezzo di beni e servizi offerti e l'euro potrebbe perdere la propria funzione di unità di conto. La trasmissione della politica monetaria potrebbe essere significativamente indebolita.

Queste prospettive espongono i cittadini europei a rischi legati, ad esempio, allo sfruttamento dei dati personali a fini commerciali, alla tracciabilità delle informazioni anche

⁵ <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211105~08781cb638.en.html>

per usi non strettamente previsti dalla legge, ad un indebolimento dell'indipendenza normativa e regolamentare degli Stati che compongono l'area dell'euro.

Di fronte a queste trasformazioni il ruolo della Banca Centrale come emittente dell'unico strumento di pagamento privo di rischio deve adeguarsi fornendo ai cittadini uno strumento di pagamento che trasli nel modo digitale il ruolo assunto dal contante nel mondo fisico.

Una passività della Banca Centrale emessa in forma digitale disponibile per il pubblico per fini transattivi cementa la fiducia dei cittadini nell'intera struttura finanziaria, garantisce che il pubblico continui ad usarla nelle transazioni quotidiane riducendo il rischio di massivo utilizzo di altri mezzi di pagamento denominati in altre valute pubbliche o private, preserva la sovranità monetaria e in ultima analisi gli strumenti in mano alla banca centrale per tutelare i risparmi dei cittadini.

L'euro digitale per promuovere efficienza e competizione nel mercato dei servizi di pagamento

Le economie di scala e di scopo tipiche degli strumenti di pagamento creano rischi di concentrazione e di abuso di potere di mercato. L'Europa già sperimenta il predominio di un numero limitato di fornitori di servizi di pagamento, alcuni di matrice estera sia nei pagamenti online sia nelle transazioni cross borders con carta.

In futuro, la concentrazione potrebbe essere aumentata dalla capacità delle grandi imprese tecnologiche, Big Tech, di sfruttare la loro vasta base di clienti e offrire servizi di pagamento in Europa e nel mondo, inizialmente associandoli ai loro prodotti e gradualmente ampliandoli ad altri casi d'uso, tra cui l'offerta di credito e di servizi assicurativi. Sfruttando gli effetti di rete e di scopo, queste multinazionali potrebbero acquisire facilmente posizioni dominanti anche nei pagamenti. Ciò potrebbe far uscire dal mercato alcuni intermediari tradizionali, ridurre la concorrenza e limitare la scelta dei consumatori, esponendoli a prezzi non competitivi come già osservato in altri mercati.

È importante promuovere attivamente la concorrenza e l'interoperabilità degli strumenti di pagamento, per prevenire i rischi di abuso di posizione dominante da parte di operatori di grandi dimensioni, e assicuri che le soluzioni di pagamento innovative offerte da nuovi attori vadano a beneficio degli utenti europei.

Un altro ambito è quello dei pagamenti transfrontalieri. Un euro digitale accessibile ai non residenti o interoperabile con le valute digitali emesse da altre banche centrali (CBDC) potrebbe rendere la moneta unica un mezzo di pagamento sicuro per le transazioni al dettaglio transfrontaliere. Potrebbe contribuire a superare le inefficienze attualmente esistenti in questa area, soprattutto per le micro e le piccole imprese, e facilitare il trasferimento delle rimesse degli emigranti.

In questo modo, l'euro digitale sarebbe un passo concreto e importante verso il raggiungimento di una crescita solida, sostenibile ed equa, soprattutto nei paesi che hanno rapporti economici e commerciali con il mercato unico europeo.

L'euro digitale potrebbe inoltre contribuire a ridurre l'impatto ecologico del sistema dei pagamenti. Recenti sperimentazioni hanno mostrato che alcune delle soluzioni su cui si potrebbe basare l'euro digitale hanno un consumo energetico molto limitato, in alcuni casi equivalente a quello di un numero ristretto di famiglie europee⁶.

Rischi di disintermediazione?

Le principali qualità dell'euro digitale – sicurezza e liquidità – potrebbero determinarne un grande domanda da parte del pubblico e paradossalmente diventare una fonte di debolezza del sistema finanziario. Se gli utenti sostituissero, anche rapidamente, una quantità significativa di depositi bancari con l'euro digitale, gli intermediari avrebbero bisogno di sostituire una parte della raccolta al dettaglio con altre fonti di finanziamento, potenzialmente più costose e volatili. L'offerta di credito all'economia potrebbe ridursi e il suo costo aumentare.

Per mitigare questi rischi, alcuni hanno suggerito di limitare le caratteristiche dell'euro digitale a casi d'uso particolarmente innovativi e non associati ai mezzi e agli strumenti di pagamento esistenti, come la programmabilità della moneta.

Soluzioni basate su limiti all'uso dell'euro digitale ad alcuni casi di nicchia ne ridurrebbero la diffusione come mezzo di pagamento indebolendone il ruolo di ancora della fiducia del pubblico di cui ho discusso prima. Poiché questo ancoraggio è centrale per la stabilità dell'intero sistema finanziario, la nostra preoccupazione deve essere quella di assicurare un uso diffuso dell'euro digitale in coesistenza con gli altri strumenti oggi a disposizione del pubblico.

Per prevenire possibili effetti indesiderati senza rinunciare ai benefici, le caratteristiche dell'euro digitale devono invece essere definite in modo tale che esso sia usato soprattutto come mezzo di pagamento e non come forma di investimento o riserva di valore.

Questo obiettivo può essere raggiunto già nella fase di progettazione dell'euro digitale.

Potrebbero ad esempio essere previsti limiti alla quantità di euro digitale che ciascun utente può detenere o trasferire. Tali limiti sarebbero giustificabili sulla base dell'interesse pubblico, analogamente a quanto fatto già oggi per quanto riguarda i controlli e le restrizioni al ritiro di ingenti quantità di contanti o ai trasferimenti di depositi bancari che eccedono soglie elevate.

Parallelamente potrebbero essere fissati tassi di remunerazione che disincentivino gli utenti a detenere eccessive quantità di euro digitale.

Nel definire eventuali limiti alle quantità o la struttura remunerativa, bisognerà trovare il giusto equilibrio tra rendere disponibili i vantaggi di un euro digitale come

⁶ Si vedano BCE (2021), [Digital euro experimentation scope and key learnings](#); e Banca d'Italia (2021), [The carbon footprint of the Target Instant Payment Settlement \(TIPS\) system: a comparative analysis with Bitcoin and other infrastructures](#).

mezzo di pagamento e mitigare i rischi di disintermediazione o addirittura di corsa agli sportelli.

In ogni caso, le caratteristiche dell'euro digitale dovranno rispondere ai tre principi fondativi di tutte le monete digitali di banca centrale identificati dalla Banca dei Regolamenti Internazionali e da un gruppo di banche centrali: i) non interferire o ostacolare la capacità delle banche centrali di adempiere al loro mandato di stabilità monetaria e finanziaria; ii) assicurare la coesistenza e la complementarità di forme di denaro pubbliche e private; iii) promuovere innovazione ed efficienza⁷.

Conclusioni

A valle dell'attuale fase di investigazione il Governing Council dovrà decidere se avviare una fase di concreta sperimentazione dell'uso della nuova moneta digitale per le reali transazioni quotidiane. Nessuna decisione definitiva è stata presa, e molto dipenderà da come evolveranno le preferenze di pagamento del pubblico e degli strumenti a disposizione.

Se gli scenari saranno tali da pregiudicare la capacità della Banca Centrale di assolvere con gli strumenti tradizionali al suo mandato di preservare la stabilità dei prezzi e in ultima analisi il valore dei risparmi dei cittadini, allora sarà necessario arricchire il menu delle leve a disposizione. In particolare sarà necessario fornire all'economia uno strumento di pagamento sicuro utilizzabile in un mondo digitale per accompagnare e sostenere la digitalizzazione degli strumenti finanziari.

⁷ Si veda https://www.bis.org/publ/othp33_summary.pdf

