

# Salone dei Pagamenti

## **Il circolante. Andamenti recenti; sviluppi futuri**

Roberto Rinaldi

*Capo del Dipartimento Circolazione monetaria e bilancio*

*Banca d'Italia*

Milano 9 novembre 2018

Lo scorso anno in questa Sede mi sono soffermato sull'andamento della circolazione nel nostro Paese e nell'area dell'euro e sul *puzzle* della crescita a un tempo del circolante e degli strumenti di pagamento a esso alternativi<sup>1</sup>.

In questa occasione vorrei tornare sulla questione, oramai da tempo dibattuta, della concorrenza tra strumenti di pagamento seguendo un approccio in parte diverso delimitando il "terreno" della concorrenza. Vorrei in particolare attirare l'attenzione sul punto che la concorrenza riguarda una quota della circolazione complessiva, quella legata alla finalità transattiva. È possibile stimare in larga massima questa quota? È elevata, bassa?

*Per questo esercizio è utile come vedremo utilizzare le informazioni sui singoli tagli e quelle che si rendono disponibili in occasione del cambio di una serie di banconote o della interruzione della produzione e dell'emissione di uno specifico taglio. Il cambio della serie o la interruzione influenzano il ritmo di rientro delle banconote e possono rivelare le motivazioni sottostanti la domanda di circolante degli operatori.*

Vorrei poi illustrare, con riferimento particolare alla componente transattiva che viene stimata, il processo di sostituzione tra *cash* e strumenti alternativi sulla base delle informazioni tratte da indagini campionarie sui comportamenti delle famiglie.

Sulla base degli elementi che precedono formulo considerazioni sull'utilizzo del contante guardando al futuro, in un quadro che mostra in ogni caso un utilizzo crescente dei nuovi modi di pagamento.

### **Circolazione: quanta parte serve per effettuare transazioni?**

*Uno sguardo agli andamenti aggregati*

Il rapporto tra il circolante e il PIL cresce in molti paesi, con l'eccezione di quelli nordici europei; cresce insieme all'utilizzo degli strumenti di pagamento alternativi (fig. 1)<sup>2</sup>. Questo co-movimento è dovuto al basso livello dei tassi di interesse e alla dinamica dei consumi; vi hanno contribuito scelte di natura precauzionale in connessione con diffuse e gravi crisi finanziarie e tensioni geopolitiche. La crescita del contante è stata sospinta dai tagli elevati per i quali la funzione di riserva di valore prevale (fig. 2).

*Le emissioni nette dell'Eurosistema erano cresciute del 13 per cento nel 2008 in relazione alla crisi Lehman Brothers (fig. 3); tra il 2009 e il 2017 hanno registrato tassi di crescita intorno al 4 per cento, con variazioni accentuate in corrispondenza della crisi dei debiti sovrani nel 2010-2013 e della crisi del rublo.*

Per le valute più diffuse internazionalmente – quali il dollaro, l'euro, lo yen, i franchi svizzeri, richiesti in ampia parte come riserva di valore – la crescita della circolazione è stata particolarmente sostenuta (fig. 4)<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Rinaldi, R. (2017). *Cash payments evolution in Italy*. BANCARIA, 11, 20-29.

<sup>2</sup> Bech, M. L., Faruqui, U., Ougaard, F., & Picillo, C. (2018). *Payments are a-changin'but cash still rules*. BIS Quarterly Review, March 2018. Disponibile a [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1803g.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1803g.pdf).

<sup>3</sup> Jobst, C. and H. Stix (2017). *Doomed to Disappear? The surprising return of cash across time and across countries*. C.E.P.R. Discussion Papers. Disponibile a <https://ideas.repec.org/p/cpr/ceprdp/12327.html>

*Quale aggregato confrontare per inquadrare quantitativamente la concorrenza tra strumenti di pagamento nell'area dell'euro? Quanto è grande tale aggregato?*

Va sottolineato che per le valute internazionali il confronto tra le emissioni nette complessive e l'utilizzo degli strumenti di pagamento alternativi può essere fuorviante. Per un confronto corretto è necessario enucleare, stimare, la sola componente transattiva, sottraendo alla circolazione la parte detenuta per riserva di valore o per motivi precauzionali.

Per fare ciò è necessario compiere più passi. Con riguardo all'area dell'euro, in primo luogo si può ritenere che i saldi in euro detenuti all'estero siano in larga parte non transattivi. Sottratta la domanda estera, è possibile poi procedere a una seconda ripartizione della circolazione "interna", utilizzando alcuni indicatori del ciclo del contante monitorato e quantificato dalle BCN.

*Per la componente estera della circolazione è utile ricorrere alle analisi della BCE. La BCE stima le banconote in circolazione all'esterno dell'area ricorrendo ai c.d. net shipments, transazioni tra istituzioni finanziarie dell'area e soggetti (persone giuridiche) residenti all'esterno<sup>4</sup>. La domanda proviene soprattutto da Paesi dell'Europa Orientale e dalla Russia, ma interessa anche Svizzera e Regno Unito e, in misura minore, Paesi extra-europei. Le crisi finanziarie e le tensioni geopolitiche che hanno colpito regioni vicine all'area hanno sostenuto la domanda di euro, crescente fino alla metà del 2015; successivamente, gli afflussi dall'esterno hanno ecceduto i deflussi in relazione alla minor incertezza finanziaria ed economica (fig. 5). I net shipments stimano per difetto i movimenti di banconote con l'esterno dell'area in quanto non considerano i flussi associati al turismo e alle rimesse degli immigrati. Per quantificare i flussi netti totali di banconote con l'esterno dell'area la BCE utilizza una seconda stima indipendente dagli shipments che è ottenuta assumendo che la circolazione interna di banconote rispetti una proporzione stabile con la circolazione di monete, interessate solo marginalmente da fenomeni di migrazione esterna all'area<sup>5</sup>. La media delle due stime porta a ritenere che circa il 30 per cento del valore complessivo delle emissioni dell'Eurosistema sia detenuto al di fuori dell'area dell'euro.*

Per stimare la ripartizione della circolazione interna (pari al 70 per cento di quella complessiva; cfr. il paragrafo precedente) tra scorte transattive e scorte detenute per riserva di valore vengono adottati metodi che tengono conto delle diverse caratteristiche dei tagli nel cosiddetto ciclo del contante.

*Al riguardo, indicazioni vengono tratte dai seguenti indicatori:*

- *rapporto tra emissioni dei singoli tagli e il PIL; la stabilità del rapporto indica in linea di principio un legame con il prodotto e i prezzi e quindi presumibilmente la natura transattiva del taglio (è questo il caso del 5 e del 10 euro; fig.6.a); l'incremento del rapporto col PIL potrebbe indicare che la domanda di uno specifico taglio rifletta quantomeno in parte finalità di riserva di valore (tipicamente i tagli alti) o che il taglio abbia natura ibrida, venendo richiesto per finalità sia transattive sia di riserva di valore (50 euro);*
- *i tassi di rientro, che indicano la frequenza con la quale i diversi tagli rientrano mediamente presso le banche centrali: in condizioni normali più elevata per i tagli transattivi, meno per*

<sup>4</sup> European central bank (2018). *The international role of the euro*. Disponibile a <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201806.en.html#toc1>

<sup>5</sup> European Central Bank (2017). *Estimation of euro currency in circulation outside the euro area*. Disponibile a [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/estimating\\_eur\\_in\\_circulation\\_outside\\_the\\_euro\\_area-201704.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/estimating_eur_in_circulation_outside_the_euro_area-201704.en.pdf)

*quelli tipicamente richiesti per riserva di valore (fig. 6.b). Va osservato che il tasso di rientro dei diversi tagli si è ridotto sensibilmente tra il 2010 e il 2017. Ciò dipende in primo luogo dalla maggiore la capacità del settore privato di ricircolare le banconote senza riversarle presso le BCN. In parte, potrebbe riflettere l'ampliarsi del movente di riserva di valore rispetto a quello transattivo o anche una minor velocità di rotazione delle stesse scorte transattive;*

- *la velocità con la quale rientrano le banconote della “prima serie”, dopo il lancio delle corrispondenti banconote della “seconda serie” (fig. 6.c). Le banconote che tendono ad essere riversate più velocemente per essere sostituite da quelle della seconda serie sono quelle con connotazione transattiva; diversamente, per quelle detenute per finalità di riserva di valore il processo di sostituzione è più lento e per quelle detenute all'estero il rientro potrebbe addirittura non avvenire<sup>6</sup>.*

Alla luce di tali elementi riferiti ai diversi tagli, la BCE stima che circa il 30 per cento della circolazione complessiva dell'area sia detenuta per finalità transattive. Si tratta di valutazioni di larga massima, che tuttavia mettono in luce come nel caso dell'euro la quota che viene detenuta e utilizzata per effettuare transazioni, e che quindi effettivamente circola tra gli operatori venendo poi riversata e prelevata nuovamente presso le BCN, è bassa e, alla luce di quanto mostrato dall'evoluzione dei tassi di rotazione, potrebbe ridursi ulteriormente o comunque ri-circolare più lentamente.

### **La sostituzione nei pagamenti tra contante e strumenti alternativi**

Il processo di sostituzione del contante, la concorrenza tra strumenti tradizionali e innovativi riguarda quindi solo una quota limitata dello stock di banconote, pari nel caso dell'area dell'euro, a meno di un terzo del totale, ovvero all'incirca 300 miliardi di euro degli oltre 1.000 miliardi di *cash outstanding*. In questo quadro come si esplica la “concorrenza” tra strumenti?

Il numero di transazioni pro-capite con strumenti di pagamento alternativi aumenta nella generalità dei paesi; cresce in particolare l'utilizzo delle carte. Esse vanno a sostituire in primo luogo strumenti tradizionali come l'assegno e vengono utilizzate per importi decrescenti<sup>7</sup>.

Per valutare il livello di utilizzo del contante nei pagamenti, in un numero crescente di paesi vengono promosse indagini campionarie sui comportamenti di pagamento (fig. 7). In alcuni paesi, tali indagini vengono svolte da diversi anni (es., Germania, USA) e permettono di valutare l'evoluzione nel tempo dell'utilizzo del contante. In altri casi, tali indagini sono state avviate più di recente; in particolare, per l'Area dell'euro una indagine armonizzata, relativa ai diversi Paesi membri, è stata svolta nel 2016.

Da tali indagini emerge, in primo luogo, che la quota dei pagamenti regolati in contante varia notevolmente: in Germania e Svizzera il contante viene diffusamente utilizzato; l'utilizzo di

---

<sup>6</sup> Le stime basate sul rientro dei biglietti della prima serie presentano alcune limitazioni. Ciascun paese dell'area ha autonomamente deciso la modalità di emissione, optando o meno per uno scenario di *parallel reissuance* (la Banca Centrale emette in parallelo la seconda serie). L'annuncio del lancio della seconda serie potrebbe aver accelerato il ritiro o l'utilizzo stesso della banconota che altrimenti sarebbe stata conservata come riserva di valore. Infine, il periodo minimo dopo il quale una banconota restituita può essere considerata utilizzata come riserva di valore non può essere determinato con precisione.

<sup>7</sup> Banca d'Italia (2018). Disponibile a <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2018/Rinaldi-20180615.pdf>.

contante nell'intera area dell'euro è paragonabile a quello della Germania. Diversamente, la Svezia risulta essere una società quasi senza contanti.

In secondo luogo, le indagini (per i paesi che le hanno replicate per più anni) mostrano se e con quale rapidità gli strumenti alternativi vanno sostituendo il contante. Al riguardo, in alcuni paesi, si registra una rapida flessione dell'utilizzo del contante (in primis Svezia ma anche Regno Unito e Paesi Bassi). In altri paesi, la flessione della quota degli acquisti in contanti appare graduale (es. Germania) e fa ritenere che il contante, pur subendo la concorrenza di strumenti alternativi, continuerà a svolgere un ruolo rilevante per lo meno nel medio periodo. Vi è infine il caso degli USA dove la quota dei pagamenti per consumi regolata in contanti è aumentata dopo la crisi del 2008: è andata poi flettendo gradualmente tra il 2009 e il 2014; è quindi leggermente aumentata nel 2015 stabilizzandosi negli anni seguenti (fig. 8). Al riguardo, la Federal Reserve ritiene che l'innovazione nei pagamenti al dettaglio si traduca nell'ampliamento delle opzioni di pagamento offerte ai consumatori i quali tendono ad avvalersi dei nuovi strumenti accanto a quelli tradizionali modificando con grande gradualità i propri comportamenti<sup>8</sup>.

In particolare, nell'area dell'euro la recente indagine della BCE, condotta nel biennio 2015-2016 sulle abitudini di pagamento dei consumatori presso i punti vendita, ha evidenziato che il contante è lo strumento di pagamento dominante (fig. 9): il 79 per cento dell'insieme delle transazioni sono state effettuate in contanti, il 54 per cento del valore. Le carte sono il secondo strumento più frequentemente utilizzato: il 19 per cento (39 per cento in valore)<sup>9</sup>.

Per l'Italia<sup>10</sup>, le analisi condotte sui dati della BCE evidenziano che nel 2016:

- il contante è stato lo strumento più utilizzato per i pagamenti nei punti di vendita: 86 per cento delle transazioni (68 per cento in valore), anche se carte e strumenti alternativi sarebbero preferiti nel caso in cui l'individuo potesse scegliere senza vincoli il metodo di pagamento;
- gli strumenti alternativi al contante più usati sono le carte di pagamento con le quali è stato regolato il 13 per cento delle transazioni (29 in valore). È risultata ancora poco diffusa la tecnologia *contactless*;
- il valore medio delle transazioni è stato di 14 euro circa in contanti, di 38 per le carte. La circostanza che le transazioni considerate nel diario siano quelle presso i punti di vendita, per cui gli importi risultano bassi (il 90 per cento è inferiore a 40 euro), potrebbe spiegare il dato sul maggiore utilizzo del contante rispetto agli altri strumenti di pagamento;
- la scelta dello strumento di pagamento è influenzata dalle caratteristiche legate alla transazione, ancor più che dai fattori socio-demografici: il contante domina nei pagamenti quotidiani di importo ridotto.

---

<sup>8</sup> Greene, C., Stavins, J (2018), *The 2016 and 2017 Surveys of Consumer Payments Choice: Summary Results*. Federal Reserve Bank of Boston.

<sup>9</sup> Esselink, H. and L. Hernández, L. (2017). *The use of cash by households in the euro area*. ECB Occasional Paper series 201/2017. Disponibile a <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op201.en.pdf>.

<sup>10</sup> Per l'Italia, talune informazioni sull'utilizzo del contante nei pagamenti sono rilevate dalla fine degli anni '90 nell'Indagine sui bilanci delle famiglie condotta con cadenza biennale dalla Banca d'Italia. L'indagine promossa dalla BCE (*Study on the use of cash by households- SUCH 2016*) ha consentito di acquisire un quadro informativo idoneo a valutare più compiutamente il fenomeno. Sono attualmente in corso iniziative di collaborazione tra Banca d'Italia e ISTAT per la rilevazione di informazioni sull'utilizzo del contante nei pagamenti tramite indagini condotte dall'ISTAT.

## Quale futuro per il contante ?

Da quanto precede possiamo trarre alcune indicazioni: i) il contante è come in passato lo strumento più utilizzato nei pagamenti di basso importo; ii) la sua quota nelle transazioni, anche di questa natura, diminuisce gradualmente; iii) il contante è domandato in misura rilevante (circa il 70 per cento) come riserva di valore e ancor più in situazioni di incertezza finanziaria ed economica, con finalità precauzionali.

Gli sviluppi negli strumenti innovativi hanno fatto concorrenza *in primis* a strumenti tradizionali come gli assegni ma, nella misura in cui riescono a inserirsi nel segmento dei pagamenti di minor importo, fanno concorrenza anche al contante.

*Tra le più recenti innovazioni ve ne sono alcune che si prestano a inserirsi nei segmenti tipicamente serviti dal contante. E' questo il caso dei metodi di pagamento mediante tecnologia contactless e di quelli basati su app scaricate su smartphone che si prestano a essere impiegati anche in luoghi di acquisto tradizionali e nei pagamenti tra individui.*

La questione dunque che affrontiamo quando ci interroghiamo sul futuro non è il segno della sostituzione (che è negativo) ma la sua entità e la sua distribuzione nel tempo.

La rapida marginalizzazione del contante che si è realizzata in alcuni paesi nordici va ricollegata allo specifico contesto sociale e al ruolo peculiare del sistema bancario nello scoraggiare l'uso del contante. Nell'area dell'euro si può argomentare che il contante rimarrà un importante mezzo di pagamento, in particolare presso i punti di vendita al dettaglio. L'incremento dell'uso delle carte *contactless* e dei *mobile payments*, l'aumento degli acquisti *online* e lo sviluppo dei pagamenti istantanei determineranno però una erosione del contante come strumento di pagamento, con ritmi che tuttavia rimangono incerti. Non vi sono forti ragioni per attendersi una flessione della domanda di contante per finalità di riserva di valore e si potrebbero osservare ulteriori rallentamenti della velocità di rotazione delle scorte.

\*\*\*

Dal punto di vista della policy verso le diverse forme di pagamento ricordo che è compito delle banche centrali, in veste di istituti di emissione, continuare ad assicurare l'offerta di banconote di elevata qualità, nelle quantità richieste dall'economia. Le banche centrali allo stesso tempo promuovono lo sviluppo di sistemi di pagamento al dettaglio competitivi, innovativi e integrati. La posizione dell'Eurosistema circa la scelta degli strumenti è dunque neutrale: sta ai cittadini e agli operatori scegliere. Citando Mersch del Comitato esecutivo della BCE: *"If, one day, cash is replaced by electronic means of payments, that decision should reflect the will of the people, not the force of lobby groups"*<sup>11</sup>.

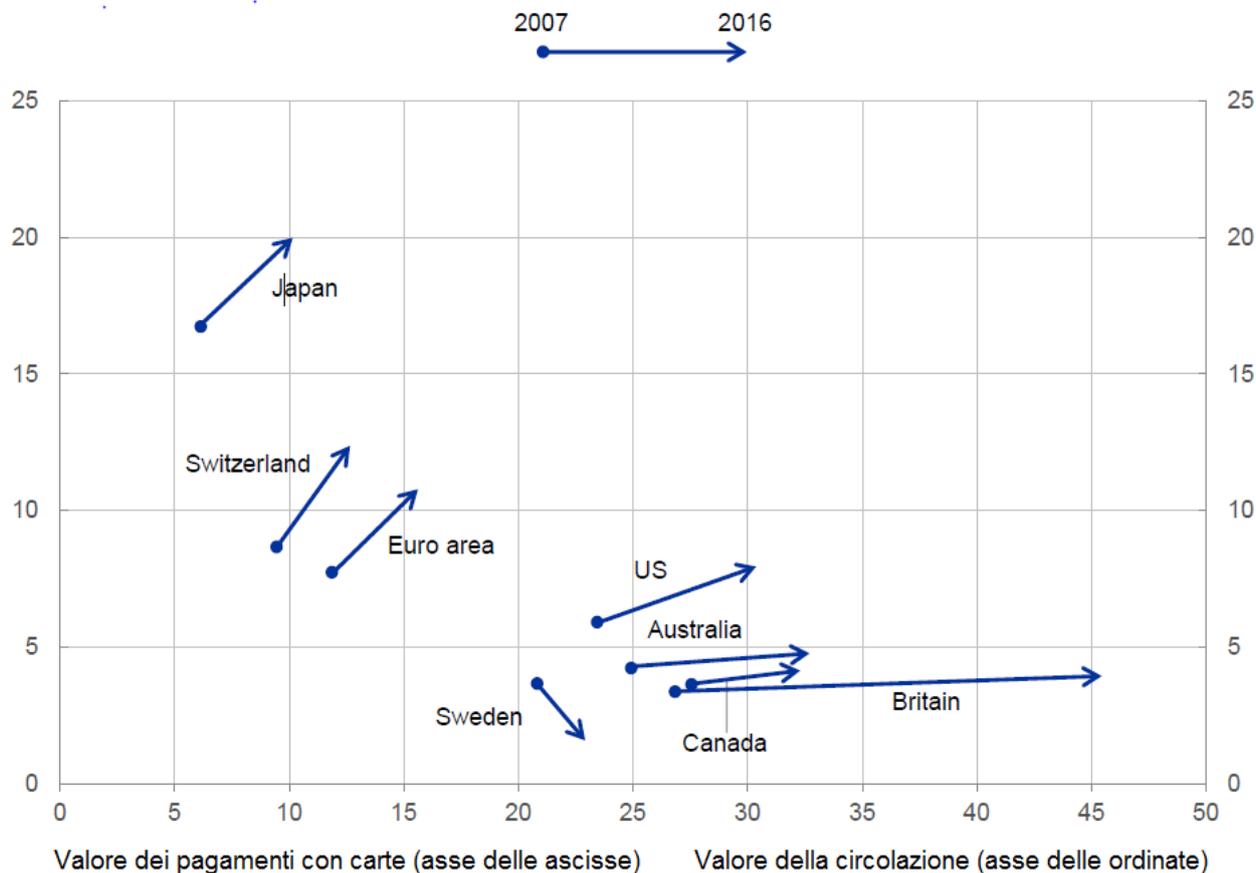
---

<sup>11</sup> *Why Europe still needs cash*. Contribution by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB for Project Syndicate – 28 aprile 2017.

Disponibile a <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170428.en.html>.

**Figura 1**

**Confronto internazionale: utilizzo carte di pagamento e circolazione del contante (1)**  
(valori percentuali rispetto al PIL)

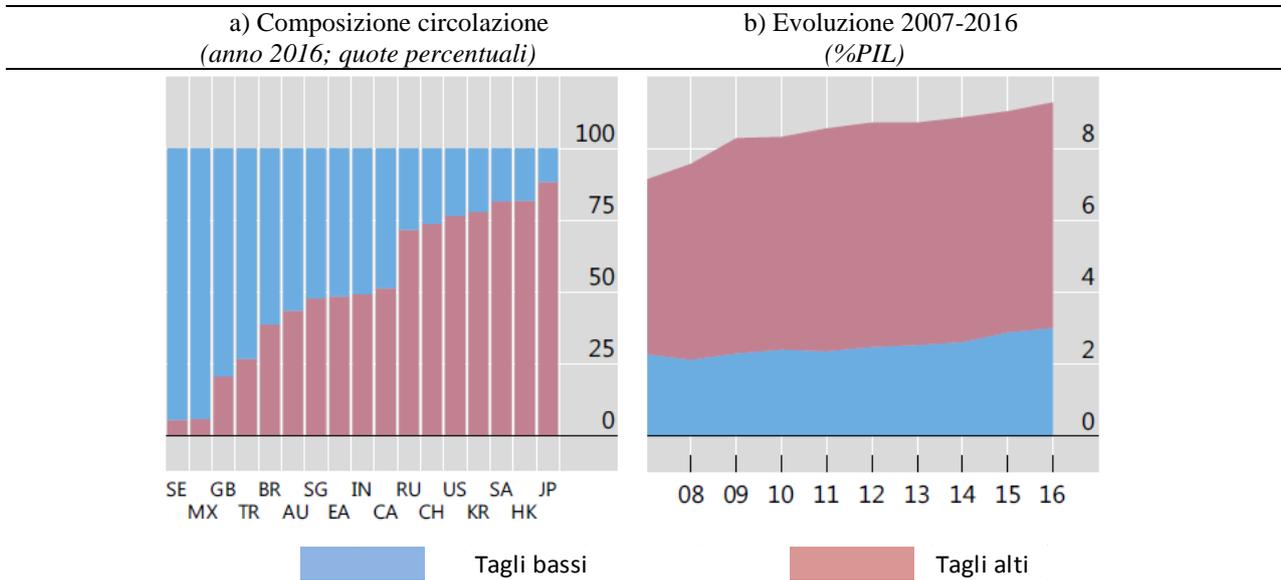


Fonte: CPMI (2017b)

(1) Cambiamenti degli indicatori nel periodo 2007-2016. Inizio e fine della freccia rappresentano rispettivamente la situazione nel 2007 e quella nel 2016.

**Figura 2**

**Confronto internazionale: composizione della circolazione di contante per taglio**

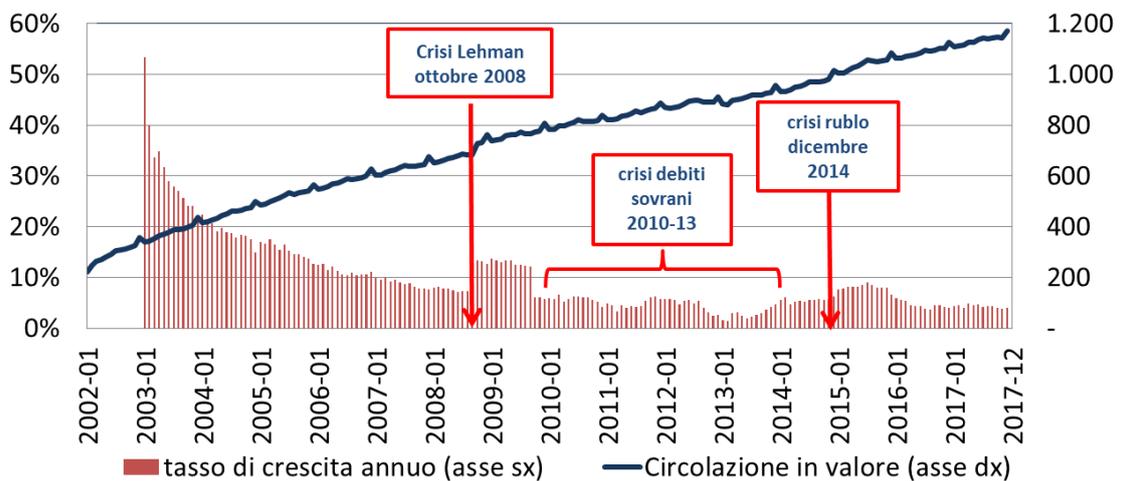


Fonte: Bech, M. L., Faruqui, U., Ougaar, F., & Picillo, C. (2018). *Payments are a-changin' but cash still rules*. Pag. 74. Bis Quarterly Review.

**Figura 3**

**Banconote in euro in circolazione**

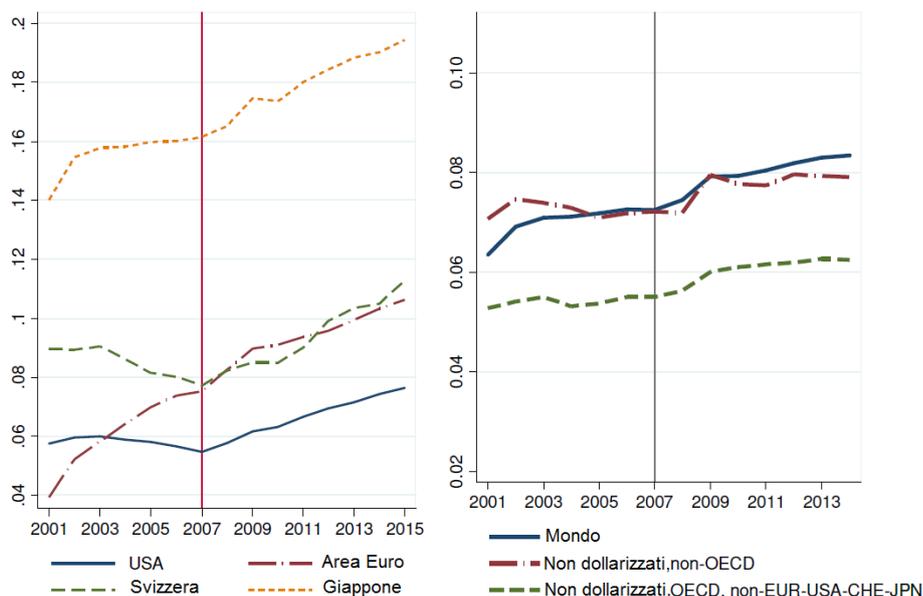
(valori percentuali; miliardi di euro)



Fonte: Elaborazioni su dati BCE

**Confronto internazionale: circolazione del contante su PIL**

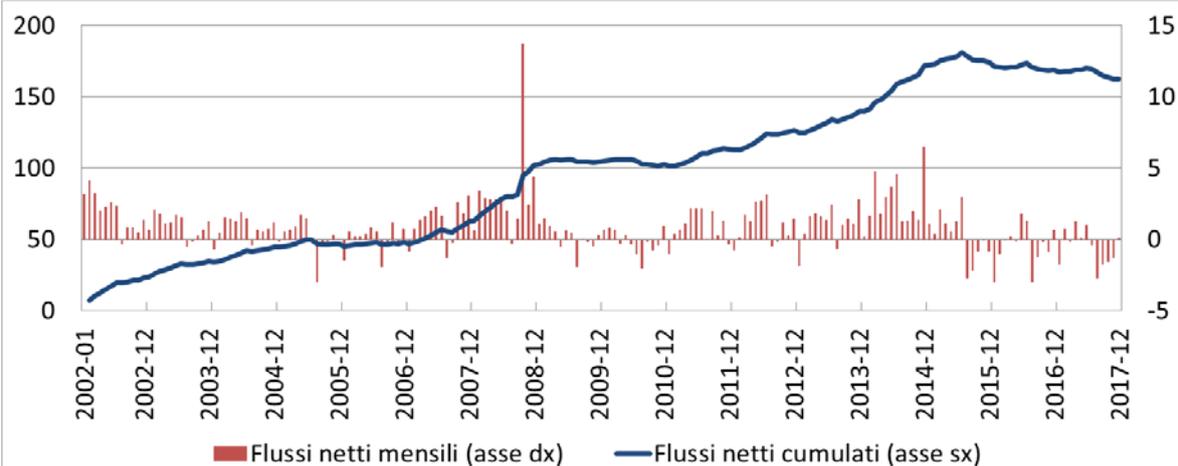
(indice: 2007=100; valori percentuali)



Fonte: Jobst, C., & Stix, H. (2017). *Doomed to Disappear? The Surprising Return of Cash Across Time and Across Countries*. Pag. 2. CEPR Discussion Papers.

**Trasferimenti netti di banconote in euro da e verso regioni al di fuori dell'area dell'euro**

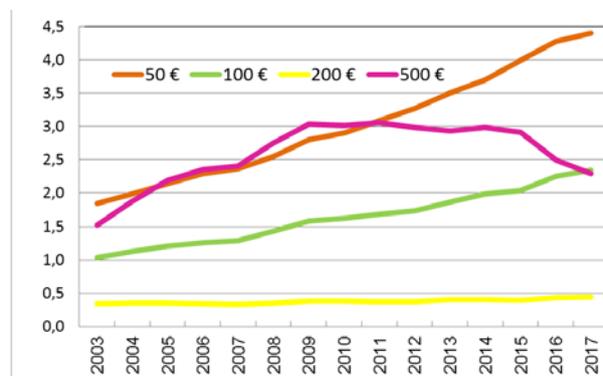
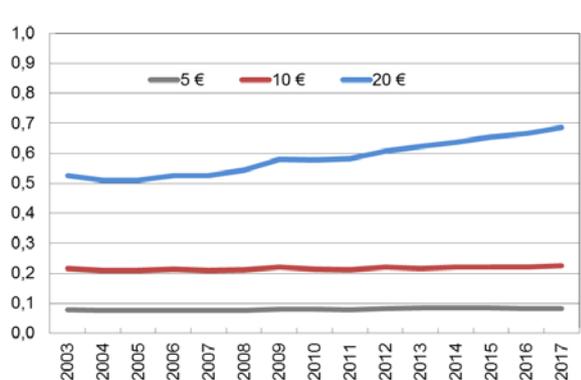
(miliardi di euro)



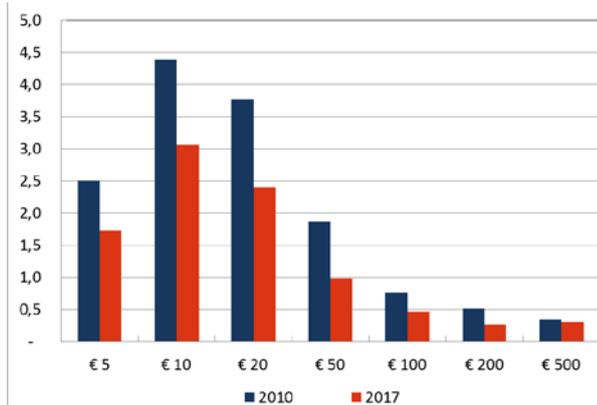
Fonte: Elaborazioni su dati BCE.

**Approcci empirici alla stima delle componenti della domanda di banconote in euro**

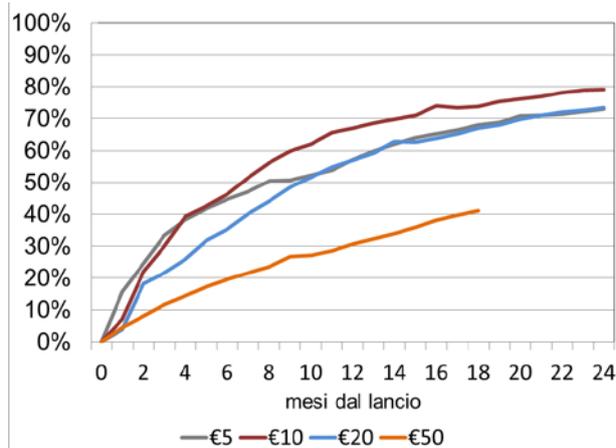
(a) Circolazione/PIL per taglio  
(quote percentuali)



(b) Tasso di rientro banconote in circolazione (1)  
(numero dei rientri presso BCN in un anno)



(c) Tasso di saturazione seconda serie (2)  
(valori percentuali)



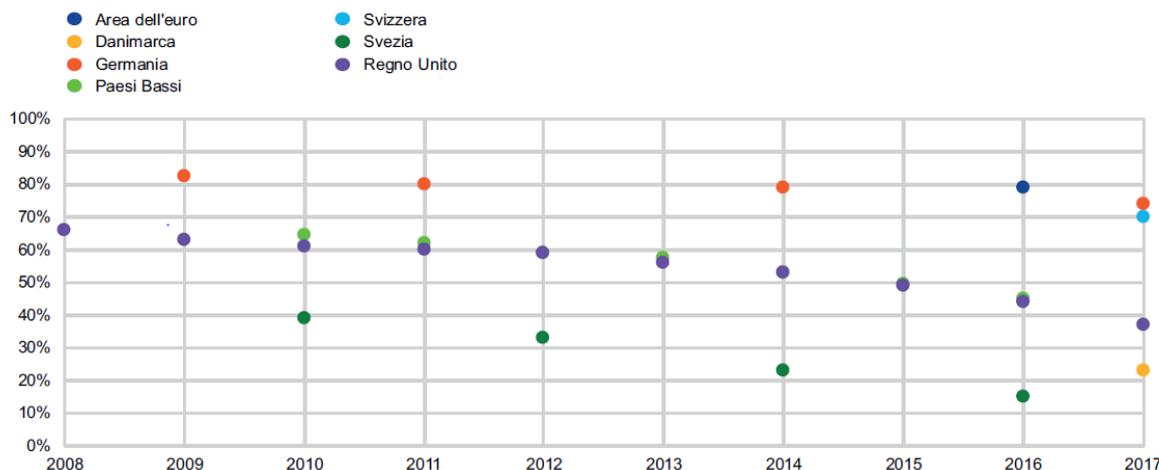
Fonte: Elaborazioni su dati BCE

(1) Il tasso di rientro per il singolo taglio è pari al rapporto tra il numero di banconote versate presso le BCN nei 12 mesi sulla circolazione media dello stesso periodo.

(2) Il tasso di saturazione per il singolo taglio è pari al rapporto tra il numero di banconote in circolazione della seconda serie e la circolazione totale.

**Pagamenti in contanti sul totale delle transazioni effettuate (1)**

(quote percentuali)

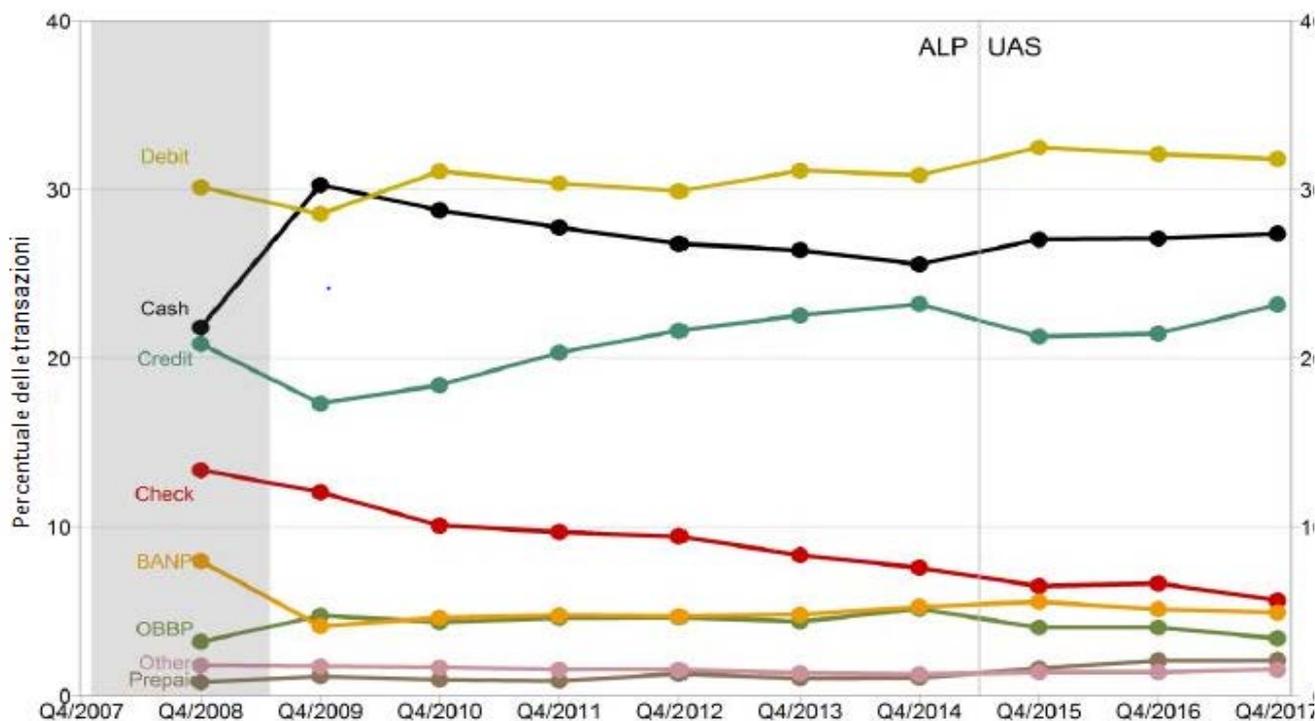


Fonte: BCE Bollettino economico, numero 6/2018

(1) le indagini si basano su diverse metodologie e ambiti (possono prendere in esame solo le transazioni effettuate presso i punti vendita oppure il totale delle transazioni).

**Quota percentuale dei pagamenti per tipo di strumento di utilizzato negli Stati Uniti (1)**

(numero delle transazioni)



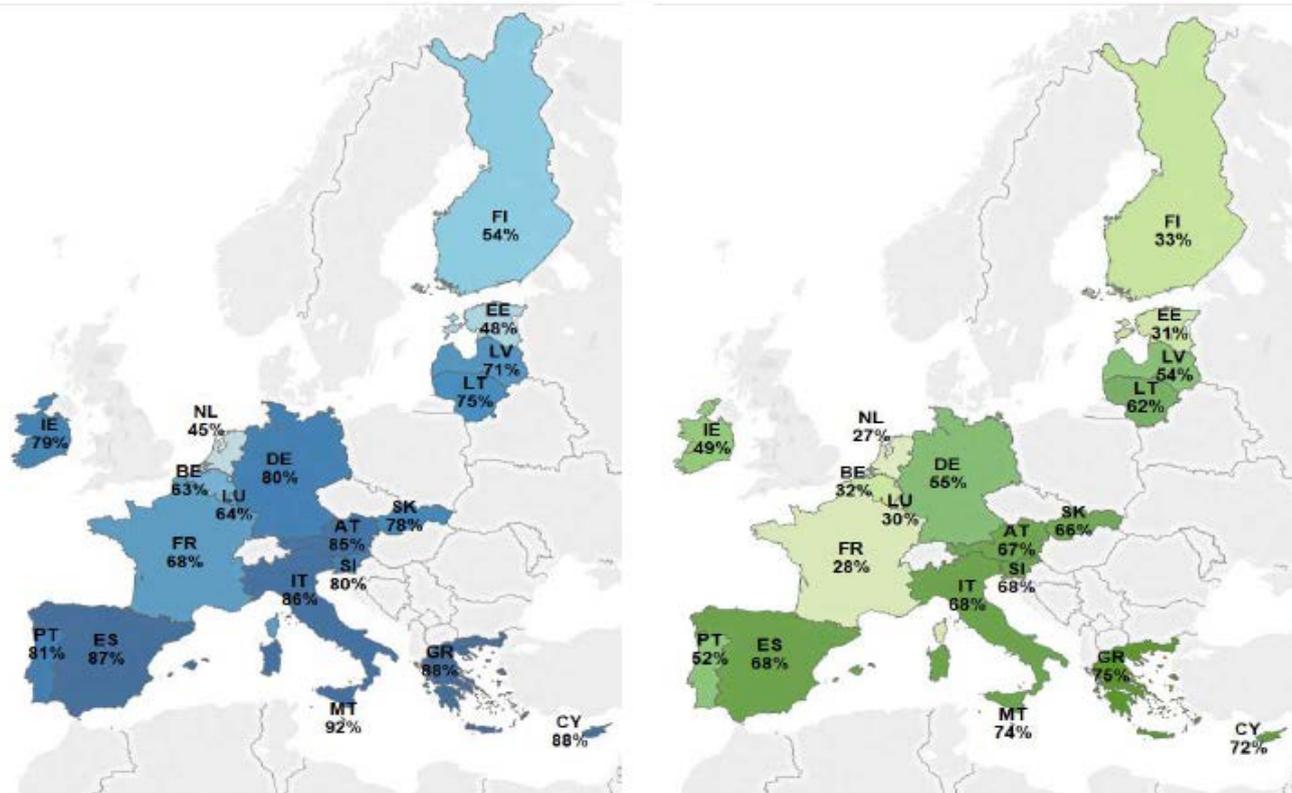
Fonte: Survey of Consumer Payment Choice. Research Data Reports, (18-3).

(1) I risultati dal 2008 al 2014 sono basati sull'American Life Panel (ALP); i risultati dal 2015 al 2017 sono basati sul panel UAS (Understanding America Study). OBBP sta per pagamento online delle fatture bancarie; BANP sta per pagamento con conto corrente bancario.

Utilizzo del contante nei punti vendita nell'area dell'euro (2015-2016)

(numero di transazioni)

(valore della transazione)



Fonte: BCE, Study on the use of cash by households (SUCH 2016).

## Appendice 1

### **I casi della Germania e dell'Italia**

In premessa dobbiamo ricordare che la stima della circolazione nei singoli paesi dell'area dell'euro pone la difficoltà di depurare le emissioni dai flussi netti verso gli altri paesi dell'area stessa, un esercizio complesso in un'area monetaria integrata (come se in Italia volessimo stimare per la Lombardia i flussi netti di banconote importate/esportate da/verso le restanti Regioni).

La Germania è il paese dell'area con le emissioni nette maggiori. Esse sono cresciute dall'avvio dell'Unione monetaria alla fine del 2017 a un tasso medio annuo del 9 per cento (rispetto al 6 per cento dell'area); la quota delle emissioni nette tedesche sul totale dell'Eurosistema è cresciuta dal 36 per cento nel 2002 al 54 per cento nel 2017.

La Bundesbank, che promuove indagini sui comportamenti delle famiglie e sui flussi turistici, perviene alla conclusione che la forte crescita delle emissioni tedesche vada ricollegata soprattutto alla domanda estera<sup>12</sup>.

I flussi verso l'estero riguardano soprattutto i paesi dell'Europa Orientale e la Russia ma sarebbero associati anche al turismo, in particolare verso paesi interni all'area. A fine 2016 circa 390 miliardi di euro, pari ai due terzi delle emissioni nette tedesche, sarebbero stati in circolazione all'estero. Tenuto conto che la BCE stima che circa un terzo delle emissioni dell'Eurosistema nel suo complesso siano migrate all'estero, la Germania è all'origine di oltre il 70 per cento della migrazione di banconote verso l'esterno dell'area. Solo il 30 per cento delle emissioni nette tedesche sarebbe detenuto da operatori nazionali e si ripartirebbe in circa il 20-25 per cento in scorte detenute a fini di riserva di valore e il 5-10 per cento in scorte transattive di famiglie, commercianti e banche<sup>13</sup>. La componente transattiva detenuta dalle famiglie, rilevata mediante indagini campionarie, risulta stazionaria. Sono invece cresciute le scorte delle banche (incluse tra le scorte transattive) in relazione al livello negativo dei tassi di interesse sui depositi presso l'Eurosistema.

L'Italia si connota, nel confronto con gli altri paesi dell'area per una elevata propensione all'utilizzo del contante mentre il turismo si traduce in afflussi di contante dall'estero. Le emissioni nette della Banca d'Italia, pari al 18 per cento delle emissioni complessive dell'area fino al 2008, hanno mostrato dapprima un rallentamento cui hanno fatto seguito forti flessioni successivamente al 2011, in controtendenza rispetto all'andamento nell'area. Su tali andamenti incidono le misure relative ai limiti ai pagamenti in contanti: la fissazione della soglia a 1.000 euro a fine 2011 ha provocato ingenti riversamenti di biglietti di tagli apicali che sono finiti rapidamente nella cd. "circolazione negativa", svelando l'esistenza di considerevoli scorte tesaurizzate dagli operatori nazionali

---

<sup>12</sup> Bartzsch, N., G. Rösl, and F. Seitz (2011). *Foreign demand for euro banknotes issued in Germany: estimation using indirect approaches*. Discussion Paper Series 1: Economic Studies No 21/2011. Disponibile a <https://www.bundesbank.de/resource/blob/703622/5973cc7ff8c8a4ebfa17b9394c711d71/mL/2011-09-05-dkp-21-data.pdf>.

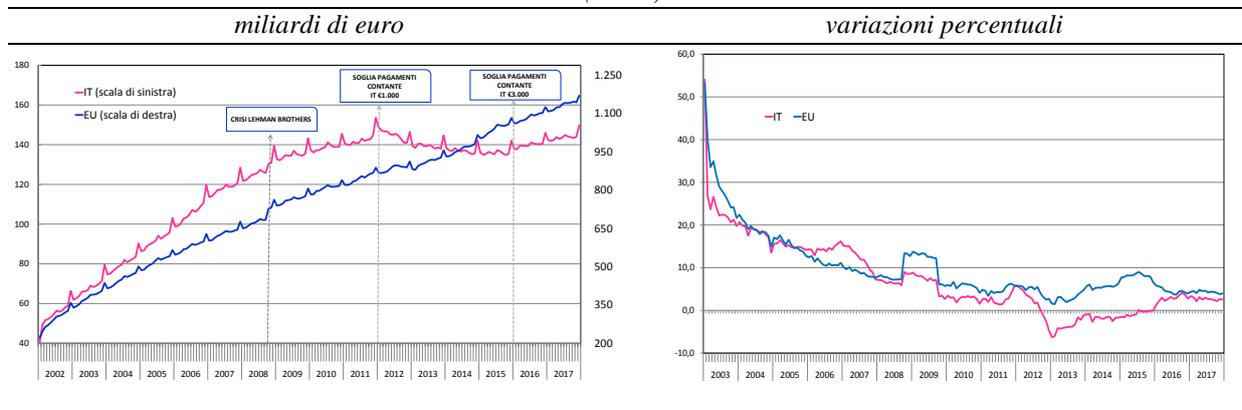
<sup>13</sup> Deutsche Bundesbank- Monthly Report (2018, March). Disponibile a <https://www.bundesbank.de/resource/blob/723928/e33e9ef7bd00491a6458f599ff95cb1d/mL/2018-03-banknoten-data.pdf>.

derivanti da afflussi dall'estero. La forte contrazione della domanda a partire dal 2012 ha verosimilmente riguardato sia le scorte detenute per riserva di valore (forti riversamenti dei tagli più alti) sia quelle transattive, come sembra emergere dalla forte contrazione nei prelievi presso il sistema bancario e dall'accelerazione nella crescita dell'utilizzo degli strumenti alternativi<sup>14</sup>. Solo dall'inizio del 2016, in concomitanza con l'innalzamento del limite ai pagamenti in contanti a 3 mila euro, le emissioni italiane hanno ripreso a crescere; i tassi di crescita sono rimasti però al di sotto di quelli dell'area (fig. 1.1). A fine 2017 la quota italiana delle emissioni dell'area risultava pari al 12 per cento. Oltre alle emissioni nette della Banca d'Italia, si stima<sup>15</sup> che l'Italia abbia ricevuto, tra il 2002 e il 2017, afflussi netti di banconote in euro dall'estero pari a circa 40,2 miliardi di euro per effetto dei flussi turistici e di operazioni di compravendita di banconote svolte dalle banche nazionali con controparti estere.

**Figura 1.1**

**Emissione netta cumulata; confronto Italia-Eurosistema**

(valore)



Fonte: Banca d'Italia e BCE

<sup>14</sup> Per l'Italia, non è stata ancora elaborata una stima puntuale, accurata, delle quote della circolazione riconducibili alla domanda transattiva e a quella per riserva di valore. A tal fine ci si potrà anche avvalere delle informazioni che vengono desunte dalla velocità di rientro delle banconote della prima serie, dopo il lancio della seconda serie.

<sup>15</sup> Sulla base dell'indagine condotta dalla Banca d'Italia sul turismo internazionale e delle statistiche sui net shipments.