



Vuoi **identificare nuovi clienti da remoto**?  
Scopri la **Digital Onboarding Platform!**

Approfondisci →



04 Novembre 2020 / 09:46

**BANCAFORTE**  
nnovation key

Temi Speciali eventi Rubriche Bancaforte TV

Iscriviti alla Newsletter



**Trend topics**

Covid-19 Credito PSD2 Fintech Blockchain



**In primo piano**

30 ottobre

**Caricento-Credem: via alla fusione**

30 ottobre

**Patuelli: «All'Europa chiediamo flessibilità»**

30 ottobre

**Npl, nasce FBS Next**

29 ottobre

**Npl, IBL Banca sceglie BlinkS**



■ BANCA

**Stablecoin: due facce della stessa moneta**

di Fabio Panetta - 4 Novembre 2020

«Le autorità europee stanno rispondendo alla trasformazione in atto nel sistema dei pagamenti e al possibile ingresso di grandi operatori esteri

promuovendo la concorrenza e l'innovazione e adeguando il quadro regolamentare». L'intervento integrale di **Fabio Panetta**, Membro del Comitato esecutivo della BCE, nella Sessione di apertura del **Salone dei Pagamenti 2020**



Proponiamo l'intervento integrale di **Fabio Panetta**, Membro del Comitato esecutivo della BCE, nella Sessione di apertura del **Salone dei Pagamenti 2020**

Il settore dei pagamenti sta mutando rapidamente, sotto la spinta di una digitalizzazione anch'essa assai rapida. Oggi è sufficiente premere un tasto per effettuare un acquisto con una carta di pagamento detenuta sotto forma digitale all'interno di un dispositivo mobile, quale il nostro *smartphone*. Grazie alle "app" di pagamento possiamo eseguire con facilità una transazione o inviare denaro ai nostri cari. Utilizzando una interfaccia che collega diverse applicazioni (*Application Programming Interface, API*) possiamo accedere a una gamma sempre più ampia di servizi per eseguire pagamenti o acquistare prodotti *on line*.

La fase di innovazione più recente ha avuto avvio con l'ingresso sul mercato dei pagamenti da parte delle aziende Fintech. Un'indagine realizzata di recente dal Sistema europeo di banche centrali ha rilevato oltre 200 nuove iniziative nel campo dei pagamenti; di queste, oltre un terzo era riconducibile ad aziende in fase di *start-up*.

Il modello di attività dei nuovi operatori si è andato via via spostando dalla vendita di servizi all'acquisizione di dati (*data driven*): i servizi di pagamento sono infatti offerti in misura crescente a titolo gratuito in cambio di informazioni che consentono di valutare con precisione le esigenze e i gusti dei singoli utenti.

ALTRI ARTICOLI

■ Pagamenti

**SD-WAN di TNS, il pagamento al sicuro**

Giovanni Miste', Sr. Regional Director Italy, DACH, East Europe di TNS, racconta la soluzione pensata per il mondo retail che l'azienda svela al...

■ Pagamenti

**I pagamenti del futuro tra opportunità e sfide**

L'innovazione, sempre più determinante per accelerare lo sviluppo e l'adozione di servizi digitali, al centro dei diversi interventi di SIA al...

■ Imprese

**Da Enterprise un portale-ecosistema per le imprese**

I giganti tecnologici globali, le cosiddette aziende *bigtech*, basano in ampia misura la loro attività su un tale modello, al fine di trarre vantaggio dal grandissimo numero di clienti di cui dispongono e di espandersi ulteriormente sui mercati internazionali. La scala globale della loro attività le pone in una posizione ideale per offrire servizi di pagamento transfrontalieri, oggi caratterizzati da bassa qualità e costi elevati.

È in questo scenario che sono nate le cosiddette "stablecoin", che potrebbero essere utilizzate dalle *bigtech* per offrire servizi di pagamento a livello sia nazionale sia internazionale. Anche se stanno muovendo solo ora i primi passi, le iniziative basate sulle *stablecoin* sono in grado di rivoluzionare il mercato dei pagamenti. Esse vanno pertanto seguite con grande attenzione dalle autorità.

Oggi analizzerò i vantaggi e i rischi che possono derivare da una eventuale espansione delle *stablecoin*, nonché gli effetti che esse possono determinare sul mercato dei pagamenti, sull'intero settore finanziario e sull'economia nel suo complesso. Mi soffermerò inoltre sulle politiche necessarie per orientare l'innovazione verso il progresso e il bene comune.

#### Stablecoin: principali caratteristiche

Le *stablecoin* sono attività digitali concepite per minimizzare le fluttuazioni del loro valore rispetto a una singola valuta o a un paniere di valute. A tal fine, gli emittenti di *stablecoin* di norma si impegnano a detenere un portafoglio di "attività di riserva" composto da valute o titoli, a valere sul quale le *stablecoin* possono essere rimborsare o scambiate. Le *stablecoin* sono divenute oggetto di accese discussioni lo scorso anno, quando il gigante tecnologico Facebook e i suoi soci hanno annunciato Libra, la loro *stablecoin* globale.

Le *stablecoin* globali sono iniziative che mirano ad acquisire una forte presenza a livello mondiale senza necessariamente utilizzare i sistemi di pagamento o i sistemi di compensazione e regolamento esistenti. Ad esempio, Libra è una struttura integrata che include al tempo stesso un nuovo sistema di regolamento, una nuova infrastruttura di pagamento e nuovi servizi di pagamento per gli utenti finali.

Le *stablecoin* globali possono concorrere al progresso nel campo dei pagamenti, ad esempio contribuendo a rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri e le rimesse internazionali. Il Financial Stability Board ha di recente delineato un percorso di sviluppo dei pagamenti *cross border* che riconosce un ruolo alle *stablecoin* globali. Le *stablecoin* possono però generare rischi di natura sia sociale sia economica.

Ad esempio, un modello di attività *data driven* può dar luogo a un utilizzo improprio di informazioni personali a fini sia commerciali sia di altra natura, mettendo a repentaglio la *privacy* e la concorrenza, a danno soprattutto dei cittadini più vulnerabili.

Inoltre, la diffusione di *stablecoin* facenti capo a operatori esteri potrebbe rendere il mercato europeo dei pagamenti dipendente da tecnologie sviluppate, gestite e disciplinate altrove. Ciò potrebbe rendere meno agevole la tracciabilità dei pagamenti nell'ambito della lotta al riciclaggio di denaro, al finanziamento del terrorismo e all'evasione fiscale. Infine, la dipendenza da operatori esteri potrebbe rendere il nostro sistema dei pagamenti inadeguato a sostenere il mercato unico e la moneta unica, oltre che vulnerabile a shock esterni, quale ad esempio un attacco cibernetico.

#### Rischi per la stabilità finanziaria e la sovranità monetaria

Altri rischi riguardano il sistema monetario e finanziario. Un'ampia diffusione delle *stablecoin* potrebbe mettere a repentaglio la stabilità finanziaria e la nostra sovranità monetaria. Come ho già accennato, le *stablecoin* consentono di norma la conversione in moneta contante. Le modalità di conversione differiscono però da quelle relative ai depositi bancari o alla moneta elettronica.

Per i depositi bancari, la credibilità della convertibilità alla pari in moneta contante si

#### Bancaforte TV



#### Finanza decisiva per il Green Deal europeo

Secondo Carlo Luison, Partner Sustainable Innovation di BDO Italia, gli intermediari finanziari devono essere...



[Vai alla pagina Bancaforte TV](#)

#### Approfondimenti



#### Cashless News, i pagamenti fanno notizia (in attesa del Salone)

Dalla collaborazione tra il Salone dei Pagamenti e il canale televisivo Class CNBC, un tg quotidiano di...



#### Spunta, pronti a nuove applicazioni

«L'esperienza del progetto Spunta conta. Le banche italiane sono già operative su un'infrastruttura di...



fonda sul regime di 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.

Questi meccanismi di tutela potrebbero non applicarsi alle *stablecoin*, che possono quindi risultare particolarmente vulnerabili al rischio di "corsa ai riscatti". In mancanza di una garanzia circa il valore di rimborso da parte dell'emittente, il prezzo della *stablecoin* oscillerebbe infatti in funzione del valore delle attività di riserva. Ciò potrebbe alimentare i riscatti qualora i detentori della *stablecoin* – sui quali ricadono i rischi di oscillazione dei prezzi – si attendano un calo significativo del valore di rimborso. Episodi di questa natura potrebbero verificarsi anche qualora gli emittenti garantiscano un determinato valore di rimborso della *stablecoin* ma non siano ritenuti in grado di onorare tale promessa.

La necessità di far fronte ai riscatti potrebbe inoltre costringere l'emittente della *stablecoin* a liquidare le attività di riserva, innescando effetti di contagio sull'intero sistema finanziario. Nel caso di una *stablecoin* globale questi effetti potrebbero estendersi a più mercati contemporaneamente.

L'intensa attività di pagamento che avrebbe luogo all'interno delle *stablecoin* con rilevanza sistemica potrebbe anch'essa risultare fonte di instabilità. I progetti di *stablecoin* costituiscono di fatto dei veri e propri sistemi di pagamento che consentono di effettuare transazioni tra gli utenti. Essi includono inoltre al loro interno degli schemi di pagamento. Come per ogni altro sistema o schema di pagamento, una gestione inadeguata dei rischi di liquidità, regolamento, operativi e cibernetici potrebbe mettere a repentaglio il funzionamento della *stablecoin* e generare shock sistemici.

Gli investimenti in titoli da parte degli emittenti di *stablecoin* potrebbero condizionare la politica monetaria. Acquisti ingenti potrebbero modificare la disponibilità di attività prive di rischio e alterare il livello e la volatilità dei tassi di interesse reali, con effetti indesiderabili sulla politica monetaria o sulle condizioni finanziarie. Vi potrebbe essere anche un impatto negativo sull'efficienza del mercato dei titoli. Infine, qualora le *stablecoin* fossero utilizzate come riserva di valore, uno spostamento di ammontari cospicui di fondi dai depositi bancari verso le *stablecoin* potrebbe incidere sull'operatività delle banche e sulla trasmissione della politica monetaria.

Questi scenari estremi probabilmente non sono imminenti. Nelle attuali condizioni di mercato le attività di riserva delle *stablecoin* registrerebbero infatti rendimenti negativi, e una *stablecoin* non remunerata (a rendimento nullo) sarebbe difficilmente sostenibile in assenza di un sussidio da parte dell'emittente.

I rischi si ridurrebbero solo in apparenza qualora si consentisse alle *stablecoin* di detenere le attività di riserva sotto forma di depositi presso la banca centrale. Una tale possibilità eliminerebbe i rischi di custodia e investimento che gravano sulle *stablecoin* e rafforzerebbe la credibilità della sua conversione in moneta contante. Essa genererebbe però altri rischi, ben più elevati.

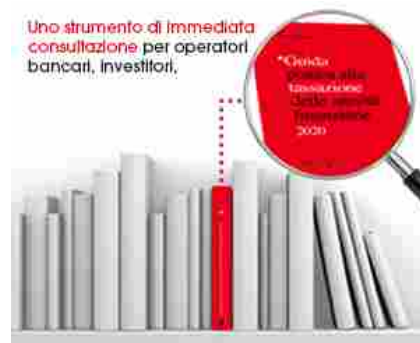
La minore rischiosità della *stablecoin* – un mezzo di pagamento emesso da privati – sarebbe infatti ottenuta al costo di spiazzare altre forme di moneta, in particolare la moneta fiduciaria emessa dalla banca centrale. Potremmo ritrovarci con la moneta sovrana – un bene pubblico che da secoli lo Stato offre a tutti i cittadini – ampiamente sostituita da uno strumento offerto solo ad alcuni a fronte dell'iscrizione a una piattaforma e della concessione di dati personali.

Si tratterebbe di una situazione inaccettabile per la collettività. La funzione della moneta sovrana risponde all'esigenza di sicurezza da parte dei cittadini e si fonda sulla loro fiducia nei confronti dello Stato; le banche centrali la rendono universalmente disponibile, gestendola nell'interesse pubblico. I cittadini non possono essere costretti a scegliere tra l'utilizzo dei dispositivi di pagamento a essi necessari e la sicurezza, di cui la moneta di banca centrale rimane la massima espressione. La sovranità monetaria pubblica va salvaguardata.

#### Struttura di mercato, competitività e autonomia tecnologica

Le *stablecoin* possono trarre beneficio dai vantaggi comparati delle *bigtech*, amplificando i rischi connessi con l'espansione di queste ultime nel settore dei pagamenti.

I vantaggi delle *bigtech* derivano, oltre che dal loro modello di attività, in ampia misura dal controllo di infrastrutture essenziali per l'economia europea, quali le piattaforme online, i social media, le tecnologie di comunicazione mobile. Se l'accesso a queste infrastrutture venisse limitato, consentendone l'utilizzo unicamente a una *stablecoin* e non invece ai fornitori di soluzioni alternative di pagamento, la concorrenza tra operatori e la libertà di scelta dei consumatori risulterebbero anch'esse fortemente



limitate.

Le *bigtech* potrebbero inoltre scoraggiare gli investimenti di aziende che fronteggiano una concorrenza molto accesa o un alto rischio di divenire oggetto di operazioni di acquisizione.

Ho già menzionato possibilità che le *stablecoin* globali possano disporre di una mole enorme di dati personali reperiti mediante le piattaforme delle *bigtech*. Oltre a suscitare timori sotto il profilo della *privacy*, ciò potrebbe rappresentare un potente strumento per trasferire il potere di mercato da un settore all'altro, specialmente nel campo dei servizi finanziari.

Infine, il possesso di grandi volumi di dati personali da parte di operatori esteri potrebbe comportare rischi elevati sia per le imprese sia per i cittadini europei. In particolare, potrebbero insorgere problemi relativi alla sicurezza dei dati, al rispetto delle norme sull'utilizzo delle informazioni, al rischio di scoraggiare l'innovazione finanziaria.

#### Dall'analisi alle politiche

Le autorità europee stanno rispondendo alla trasformazione in atto nel sistema dei pagamenti e al possibile ingresso di grandi operatori esteri promuovendo la concorrenza e l'innovazione e adeguando il quadro regolamentare. Al fine di contribuire al raggiungimento di questi obiettivi, la BCE sta attuando una politica fondata su un insieme di elementi tra loro complementari.

La prima componente della nostra politica è costituita dalla strategia elaborata dall'Eurosistema sui pagamenti al dettaglio. Essa persegue obiettivi quali la promozione di iniziative pan-europee che offrano ai cittadini e ai negozianti servizi di pagamento efficienti; la rapida diffusione dei pagamenti istantanei; l'armonizzazione tra paesi dell'identità elettronica e della firma elettronica e il loro utilizzo nei pagamenti.

Il secondo elemento è rappresentato dal progetto relativo all'introduzione di un *euro digitale*. Con l'emissione di un tale strumento la BCE renderebbe disponibile ai cittadini una moneta della banca centrale sotto forma digitale, esente da costi, di facile utilizzo, affidabile e priva di rischi. Si tratterebbe, in pratica, di una banconota digitale.

L'euro digitale stimolerebbe l'innovazione nel sistema dei pagamenti e la modernizzazione dell'intera economia europea.

Insieme alle banche centrali nazionali, stiamo analizzando a fondo le conseguenze economiche, finanziarie e tecnologiche dell'euro digitale, nonché le sue implicazioni di natura sia sociale sia strategica. Lo scorso ottobre abbiamo pubblicato il nostro rapporto sull'euro digitale e avviato una consultazione pubblica. Stiamo esaminando con attenzione le risposte al nostro questionario al fine di essere in grado, qualora necessario, di emettere un euro digitale in linea con le esigenze dei cittadini europei.

L'euro digitale affiancherebbe il contante, senza sostituirlo. Il contante rimane infatti il mezzo di pagamento al dettaglio più utilizzato nell'area dell'euro, anche se il suo ruolo si sta riducendo. Ci stiamo adoperando pertanto perché esso rimanga disponibile e accettato sia come strumento di pagamento affidabile sia come riserva di valore.

Queste politiche si uniscono a interventi di natura regolamentare volti a stimolare l'innovazione e al tempo stesso a contenere i rischi sollevati dai nuovi operatori.

La BCE ha definito un nuovo assetto relativo alla sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Nei giorni scorsi abbiamo avviato una consultazione pubblica su un nuovo modello di sorveglianza relativo a strumenti, schemi e funzionalità di pagamento elettronico (il cosiddetto schema "PISA": *Payment Instruments, Schemes and Arrangements*).

Il nuovo assetto rivisita gli strumenti a nostra disposizione, adattandoli ai cambiamenti in atto nella tecnologia e sui mercati, e ridefinisce il perimetro della nostra attività. Il quadro di riferimento guarda al futuro, basandosi su criteri di proporzionalità e ispirandosi al principio secondo cui attività equivalenti, con uguali rischi vanno assoggettate a norme anch'esse uguali.

In parallelo, la Commissione europea ha pubblicato una proposta di regolamento del mercato delle criptoattività che consentirà alle autorità europee di affrontare le sfide poste da questo settore. L'iter legislativo, appena iniziato, consentirà di affinare i contenuti della proposta; la BCE la sta analizzando a fondo in vista della possibile pubblicazione di un parere legale.

Il completamento di queste iniziative normative farà sì che l'utilizzo delle *stablecoin* all'interno dell'Unione europea possa avvenire nel rispetto degli standard previsti per tutti i sistemi e gli strumenti di pagamento.

Ciò richiederà una risposta che coinvolga, oltre alle banche centrali, le autorità di supervisione finanziaria e le istituzioni responsabili della protezione dei dati e della tutela della concorrenza. La Commissione europea sta valutando l'opportunità di interventi normativi in questa materia.

L'introduzione di prodotti basati su *stablecoin* sistemiche prima che siano stati realizzati tutti i passi necessari per l'attuazione delle politiche che ho appena descritto, in particolare quelle di sorveglianza e normative, rappresenterebbe un pericolo piuttosto che un vantaggio per il sistema finanziario europeo.

Nel settembre scorso cinque Stati membri dell'Unione europea - Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi - hanno diffuso una dichiarazione congiunta secondo cui nessun progetto di *stablecoin* globale dovrebbe operare senza essere pienamente in linea con tutti i requisiti legali, regolamentari e di sorveglianza previsti. In ottobre il G7, nella sua dichiarazione sui pagamenti digitali, ha sottolineato i problemi di natura regolamentare e di conformità normativa sollevati dalle *stablecoin* globali.

### Conclusioni

Il processo di digitalizzazione è irreversibile, e avanza rapidamente. Le *stablecoin* globali sono un'espressione di questo cambiamento. Esse possono tuttavia minacciare la nostra sovranità monetaria, mettere a rischio la stabilità finanziaria, limitare la competitività e l'indipendenza tecnologica dell'Unione europea. Dobbiamo continuare a guardare con favore alla concorrenza internazionale, anche al fine di stimolare l'innovazione. Ma dobbiamo essere in grado di volgerla a vantaggio, non a danno dei cittadini.

La risposta della BCE all'evoluzione del sistema dei pagamenti è una risposta sul piano delle politiche. Il nostro impegno è rivolto allo sviluppo di un mercato europeo dei pagamenti sicuro, efficiente, in grado di competere a livello mondiale.

# BANCAFORTE

nnovation key

[Temi](#) [Speciali eventi](#) [Rubriche](#) [Bancaforte TV](#)

[Chi siamo](#) [Network ABIServizi](#) [Newsletter](#) [FeedRSS](#) [Pubblicità](#) [Privacy](#) [Contatti](#)



[Iscriviti alla Newsletter](#)



Copyright ABIServizi S.p.A. 2020 P.Iva 00988761003