

1 dicembre 2019

Il Sole **24 ORE**

SERVIZIO | L'ANALISI

# IL SISTEMA FINANZIARIO DEL FUTURO: A CHI SERVONO LE VALUTE DIGITALI DI STATO?

di Marcello Minenna

Negli ultimi mesi la corsa allo sviluppo di una moneta digitale di banca centrale (*Central Bank Digital Money* - CBDC) sta accelerando. L'ultimo colpo di avvertimento è stato lanciato dal presidente cinese Xi Jinping, che ha pubblicamente affermato la necessità di investire in una tecnologia *core* come la *blockchain*. L'euforia dei mercati cinesi a seguito della dichiarazione presidenziale ha poi indotto Mark Zuckerberg (che sta incontrando non poche resistenze all'avvio del progetto *Libra* da parte delle autorità occidentali) a lanciare l'allarme su un presunto sorpasso cinese sul tema delle valute digitali.

Una CBDC è un nuovo tipo di valuta a corso legale che allargherà al pubblico l'accesso digitale ai conti della banca centrale, limitato oggi alle sole banche commerciali. Come conseguenza, questo strumento combinerà per *design* la natura digitale dei depositi bancari con i vantaggi classici del contante nelle transazioni quotidiane. Il punto chiave da valutare con attenzione è: in che misura? La nuova valuta prenderebbe la forma di un conto di deposito presso la banca centrale che addirittura potrebbe pagare un tasso di interesse, o quella di un *token* digitale anonimo senza interessi come le attuali cripto-valute?

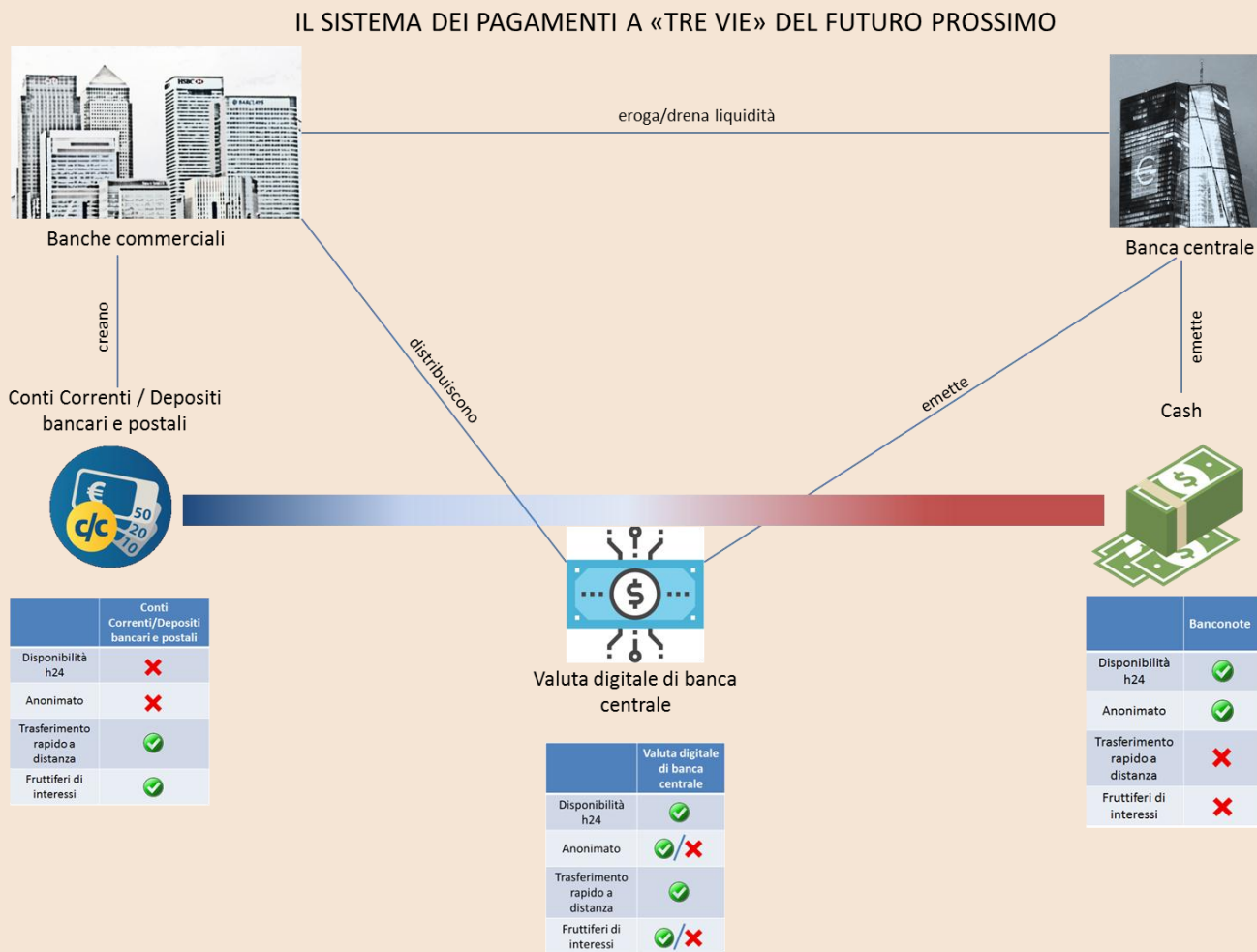
Una [recente ricerca](#) del Fondo Monetario Internazionale ha esplorato le caratteristiche monetarie e tecniche ottimali che una CBDC di nuovo conio dovrebbe avere in funzione dell'economia e del sistema bancario in cui si innesta. Infatti, cambiamenti improvvisi nell'utilizzo degli strumenti di pagamento possono diventare particolarmente dirompenti e produrre effetti collaterali a cascata nell'economia altamente indesiderabili. A causa di

tali effetti, a fronte della “riuscita” introduzione di una valuta digitale altri strumenti di pagamento prima in uso possono scomparire quando il loro uso scende al di sotto una soglia critica. Ad esempio con il calo dell'utilizzo del *cash*, le banche possono ridurre gli sportelli automatici o gli esercizi commerciali possono rifiutarsi di accettare contanti, un processo attualmente in avanzato sviluppo in Svezia.

In generale gli operatori economici hanno preferenze diverse rispetto all'anonimato e alla sicurezza nei pagamenti. In termini semplici, il contante garantisce (quasi) sempre una transazione anonima, mentre i depositi bancari soddisfano il bisogno di sicurezza. L'anonimato ha un suo valore e non è sempre da guardare con sospetto nonostante il suo legame incontestabile con l'evasione fiscale: di recente il Presidente della BCE Lagarde ha affermato che esiste una domanda insopprimibile di mezzi di pagamento non tracciabili, che possono essere d'aiuto nel proteggere i consumatori dall'uso non autorizzato di dati personali sulle transazioni, ad es. per le valutazioni del merito di credito.

Una valuta digitale (cfr. Figura 1) può soddisfare qualsiasi combinazione di anonimato e sicurezza, in dipendenza del suo *design*. Ad esempio, la banca centrale potrebbe garantire un anonimato solo parziale nell'uso verso altri utenti ma non verso le autorità, in dipendenza da eventi rilevanti quali la revoca su ordinanza del tribunale o addirittura fissando limiti di transazione.

Figura 1



Un CBDC può avvicinarsi alla non tracciabilità del contante solo se assume la forma di un *token*, come una cripto-valuta classica quale *Bitcoin* accessibile da un *account* dell'utente possibilmente non verificato, oppure attraverso una carta di pagamento anonima acquistabile negli esercizi commerciali o *online*. Queste forme di CBDC ovviamente soffrirebbero dei rischi di perdita e furto associati al denaro contante e *Bitcoin*: fisici (perdita della carta) o digitali (perdita dell'accesso all'*account*).

Ipotizzando una progettazione completamente opposta, un conto presso la banca centrale per ogni cittadino che può essere aperto solo attraverso l'utilizzo di documenti ufficiali replicherebbe (e supererebbe) la sicurezza e la tracciabilità dei depositi bancari.

Una valuta digitale può impattare il benessere collettivo nella misura in cui spiazza la domanda di contanti o di depositi. Il problema non è solo la possibile sparizione del

contante; un *design* della CDBC simile a un deposito bancario costringerebbe le banche ad aumentare i tassi di interesse sui depositi per rimanere concorrenziali. Questo si rifletterebbe in tassi più alti anche sui prestiti ed in una contrazione involontaria del credito alle imprese. Non sfugge che a causa della dipendenza (più o meno intensa) di un sistema economico dal credito bancario, questo calo dell'intermediazione potrebbe ridurre investimenti, produzione ed occupazione, anche se le famiglie ovviamente beneficerebbero di tassi di interesse sui depositi più alti.

Questo problema si acuisce se si pensa che una valuta digitale potrebbe essere tranquillamente fruttifera di interessi tramite una banale modifica tecnica. Le possibilità sono però multiple: il tasso di interesse potrebbe essere positivo (come su un deposito vincolato) oppure negativo. In quel caso il valore del contante digitale sarebbe eroso molto più velocemente rispetto al tasso di inflazione ufficiale, magari per impedirne la tesaurizzazione ed incentivarne la spesa in consumi.

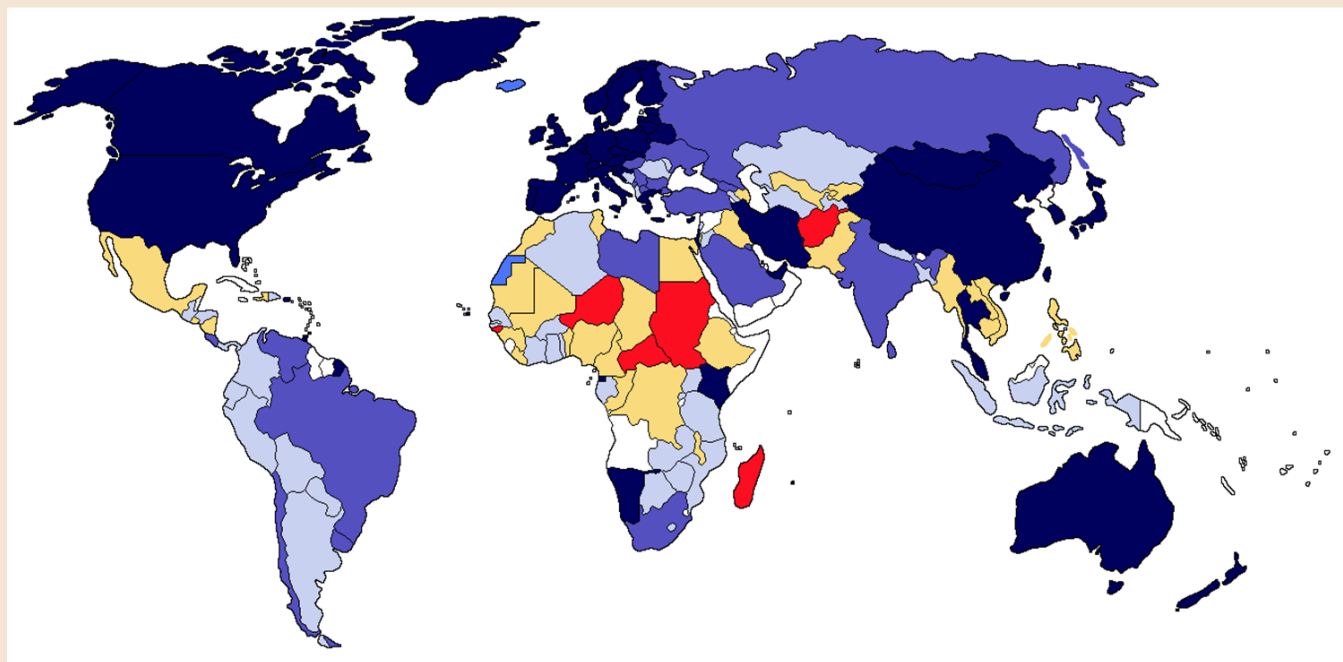
Tendenzialmente le banche centrali stanno lavorando su CDBC che non pagano interessi, come il contante, per proteggere il sistema bancario da conseguenze potenzialmente devastanti. Questo mette a maggior rischio proprio il *cash* come principale concorrente delle valute digitali. Tuttavia, con buona pace dei sostenitori a spada tratta di una società *cashless*, l'eliminazione del contante ha dei costi evidenti soprattutto nelle economie meno sviluppate, anche se meno visibili rispetto alla disintermediazione del sistema bancario.

I dati più recenti mostrano come esista un formidabile *digital divide* a livello globale anche per quanto riguarda gli strumenti di pagamento (cfr. Figura 2).

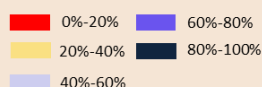
Figura 2

## POSSESSO DI UN CONTO CORRENTE BANCARIO

(% POPOLAZIONE > 15 ANNI)



### LEGENDA



Fonte: Global Findex Database

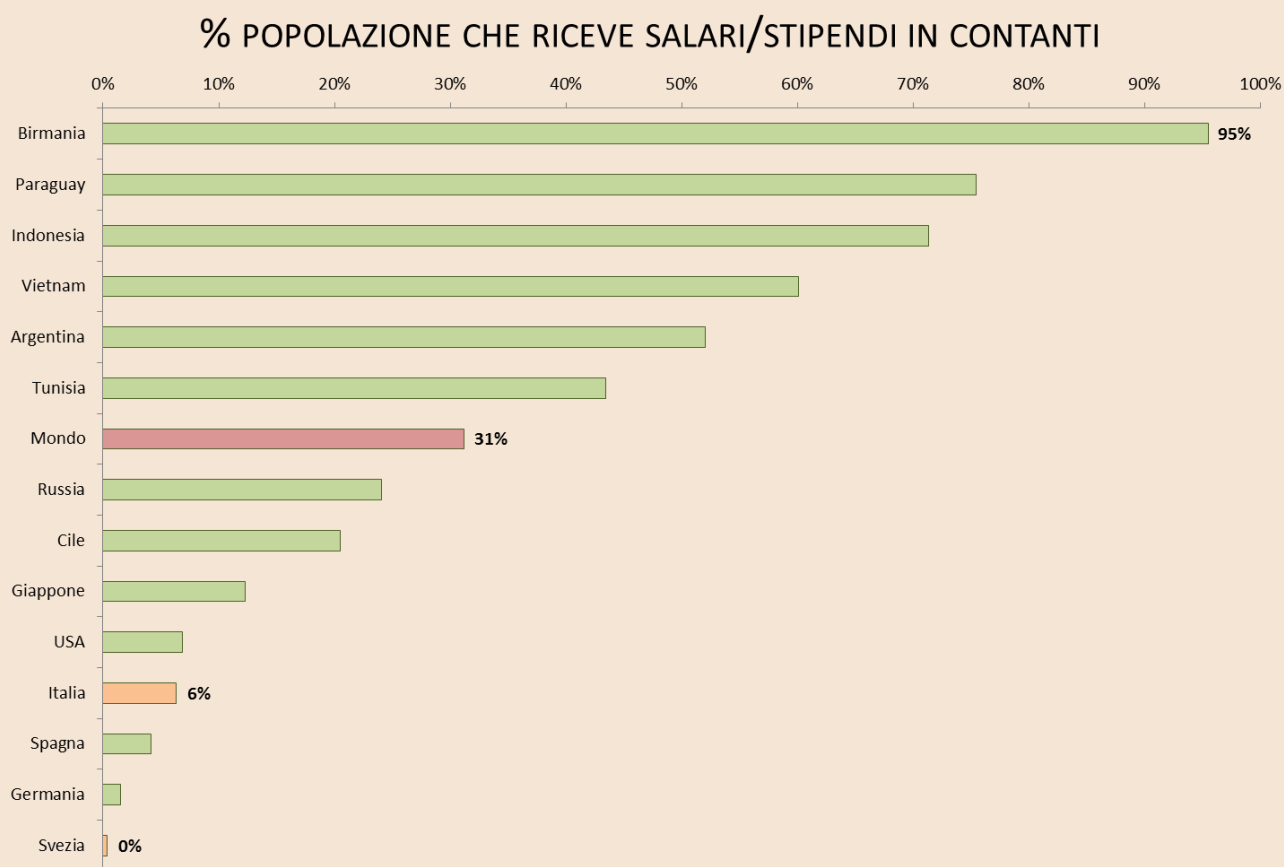
La metà degli esclusi dal punto di vista finanziario che non ha accesso ad un conto corrente bancario vive nell'Asia meridionale, nell'Asia orientale e nel Pacifico, dove si trovano i tre paesi in via di sviluppo più popolosi: la Cina (12% della popolazione privo di rapporti bancari), l'India (21%) e l'Indonesia (6%). Insieme rappresentano il 40% della popolazione mondiale. Secondo il *Global Findex* della Banca Mondiale del 2017, gli abitanti della regione del Medio Oriente e del Nord Africa sono i meno serviti da istituzioni finanziarie formali. La penetrazione del conto corrente in questa regione è del 14%. Il Turkmenistan si trova in fondo alla classifica della Banca mondiale, mentre la Danimarca (con il 100%) è in cima alla lista.

I requisiti per ottenere un conto bancario - possesso di denaro, documenti di identità ed indirizzo di residenza/postale - sono un lusso raro per gli emarginati del mondo. Dallo stesso rapporto della Banca mondiale, 1,5 miliardi di persone, per lo più residenti in

Africa e in Asia, non possiedono alcuna documento di identità. Altri motivi di esclusione includono: il vivere in una zona rurale sotto-servita e la mancanza di alfabetizzazione finanziaria. Oltre 200 milioni di micro, piccole e medie imprese non hanno accesso a conti bancari di base e finanziamenti adeguati.

La liquidità peraltro domina ancora le transazioni di base nei più grandi Paesi in via di sviluppo (cfr. Figura 3 per l'utilizzo del contante nel pagamento di stipendi/salari).

Figura 3



Fonte: Global Findex Database

In India, dove è in corso un tentativo da parte del governo di forzare lo sviluppo dell'intermediazione bancaria, il valore delle banconote e monete in circolazione è comunque cresciuto ad un tasso annuo del 14% tra il 2006 e il 2015.

In Kenya, i contanti rappresentano ancora il 98% del valore di tutte le transazioni. Anche se 3/4 degli adulti in Kenya usano denaro attraverso dispositivi mobili, un sondaggio

condotto su famiglie a basso reddito ha rilevato che solo l'1% del valore delle spese e solo il 3% del valore delle transazioni è stato effettuato elettronicamente a distanza.

I tentativi accelerati di sostituire i contanti con i sistemi di pagamento digitali rischiano di esacerbare pertanto un nuovo divario monetario, con un peggioramento dei problemi sociali ed economici che gli esclusi già affrontano.

In linea di principio infatti, quando si introduce una valuta digitale le famiglie a basso reddito tendono a restare i maggiori utilizzatori di contanti. Poiché i contanti a differenza dei depositi bancari non pagano interessi, se c'è un effetto di spiazzamento dei prestiti a causa della CDBC con ripercussioni negative sull'economia, queste famiglie subiscono una perdita proporzionalmente maggiore rispetto ai titolari di depositi. Inoltre se la valuta digitale manda fuori circolazione il contante come in Svezia, queste famiglie soffrono di un ulteriore declino del benessere a causa della perdita del principale strumento di pagamento.

Il fatto che dalle simulazioni i depositanti emergano come i principali beneficiari e gli utilizzatori di contanti come i principali “perdenti”, rende possibile un impatto potenzialmente regressivo sul reddito che le banche centrali ed i governi devono attentamente ponderare.

Depositi bancari evoluti e nuove valute digitali possono aumentare risparmi, consumi e investimenti, garantendo innovazione e creazione di posti di lavoro. Inoltre possono essere la chiave di volta per aggredire alla radice il problema dell'evasione fiscale. Un terremoto finanziario che possa provocare degli effetti collaterali è tuttavia da mettere in conto.

La soluzione migliore che minimizzi i “feriti sul campo” probabilmente non sta nell'eliminazione del contante o nella disintermediazione totale delle banche, ma in un sistema finanziario “a 3 vie” dove i vari sistemi di pagamento convivano in equilibrio contemperando le esigenze di tutti gli operatori economici.

Marcello Minenna, Economista

@MarcelloMinenna