

6 luglio 2020

Il Sole **24 ORE**

PROTEGGERE LE BANCHE DALL'AVVENTO DELLE VALUTE DIGITALI: SI PUÒ FARE

di Marcello Minenna

Nonostante la crisi pandemica in piena evoluzione, i progetti delle banche centrali sulle valute digitali (*Central Bank Digital Currency* - CBDC) non rallentano. Una CBDC è un nuovo tipo di valuta che combina le caratteristiche tipiche della moneta a corso legale (c.d. *fiat money*, cioè quella emessa da uno Stato o da una banca centrale) con caratteristiche delle cripto-valute.

La principale novità rispetto alla moneta classica che siamo abituati a conoscere è nella natura digitale di questo strumento che consentirà al pubblico l'accesso diretto ai conti della banca centrale, limitato oggi alle sole banche commerciali ed ai governi. La nuova valuta potrebbe prendere la forma di un conto di deposito presso la banca centrale ad uso universale che addirittura potrebbe pagare un tasso di interesse, o quella di un *token* digitale anonimo senza interessi come le attuali cripto-valute. O presentare delle caratteristiche intermedie che combineranno la natura digitale dei depositi bancari con i vantaggi classici del contante nelle transazioni quotidiane.

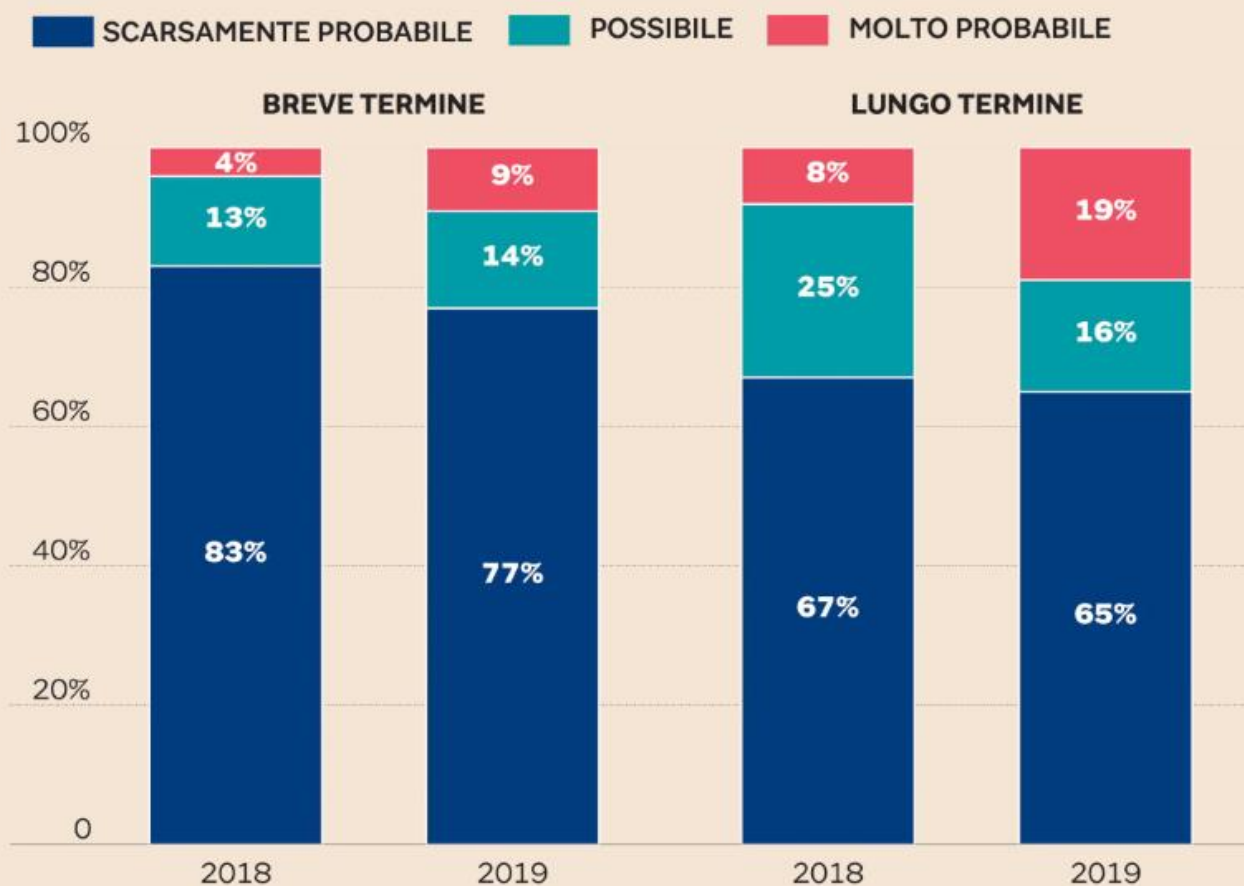
Le tempistiche

Pochi giorni fa la Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS), che è nei fatti la banca centrale globale, ha pubblicato il suo ultimo *survey* sullo stato di avanzamento dei progetti in corso in 66 banche centrali. Rispetto al 2018, il 40% delle banche rispondenti ha avviato esperimenti di vario tipo che vanno oltre la

fase di studio teorico, mentre il 10% ha in esecuzione dei veri e propri progetti pilota. Nel complesso, negli ultimi due anni la probabilità di varo di una CBDC è aumentata sensibilmente, sia nel breve (1-2 anni) che nel medio-lungo termine.

PROBABILITÀ DI EMISSIONE DI UNA VALUTA DIGITALE DI BANCA CENTRALE

Percentuale di risposta al sondaggio



A tirare la volata è la Cina, che sta lavorando su una valuta digitale per l'intero mercato nazionale, anche *retail*, dal 2014. Ci sono progetti pilota avanzati già operativi da aprile 2020 nelle città di Shenzhen, Suzhou, Chengdu, and Xiong'an; l'obiettivo è di avviare un test a livello nazionale entro i giochi olimpici invernali del 2022. Seguono a stretto giro le isole *Bahamas* e gli altri piccoli Paesi

caraibici che sono sedi finanziarie *offshore* e gestiscono flussi imponenti di capitali dall'estero.

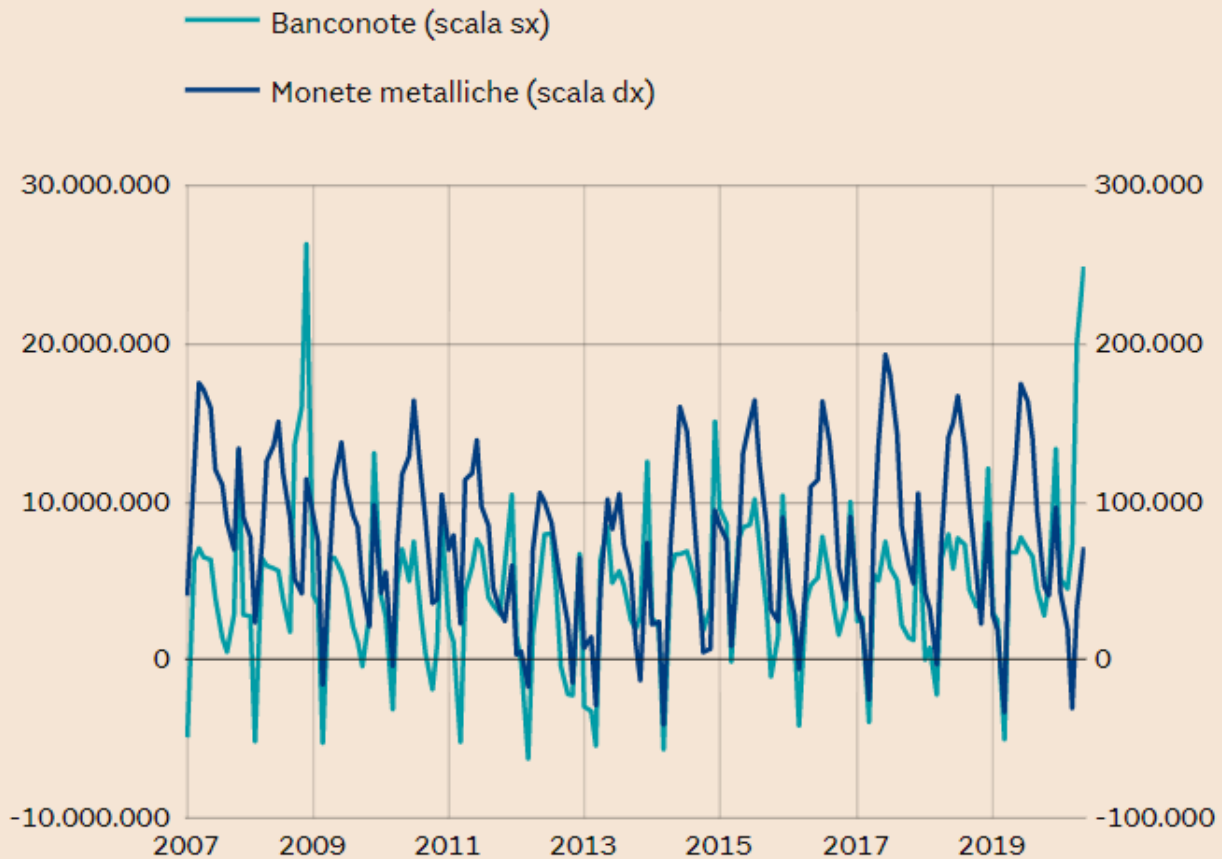
Le banche centrali dei Paesi industrializzati sembrano invece avere adottato atteggiamenti più conservativi. Sebbene ci siano ricerche in corso, in nessun caso si è usciti dalla fase di progettazione teorica. La Banca Centrale Europea (BCE) ha ribadito la propria posizione di cauto interesse in diversi discorsi pubblici di esponenti del *board*. Sia Yves Mersch che Fabio Panetta hanno espresso particolare attenzione per l'impatto che una nuova valuta digitale di adozione universale potrebbe avere sull'utilizzo di contante e sul sistema bancario.

Una 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 o sua violazione). Allo stato attuale, nessuna banca centrale sembra indirizzata verso questa forma decentralizzata di CBDC che potrebbe potenzialmente far sparire il contante dall'utilizzo quotidiano.

Panetta nota peraltro come la domanda di contante nell'area Euro non abbia subito nell'ultimo decennio particolari scossoni, nonostante l'ascesa di efficienti strumenti di pagamento alternativi. Anzi negli ultimi mesi, a causa della crisi indotta dal *lockdown* generalizzato, la domanda di contante è aumentata bruscamente raggiungendo i massimi storici dal varo della moneta unica. Non si tratta di un fenomeno insolito: nei momenti di forte incertezza e stress sul sistema finanziario la richiesta di contante storicamente tende sempre a crescere (cfr. Figura). Il recente picco di marzo-maggio 2020 ha lo stesso ordine di grandezza dello *shock* indotto dal fallimento di *Lehman Brothers* nel settembre 2008 e dovrebbe rientrare velocemente con lo stabilizzarsi delle condizioni economiche nella seconda metà dell'anno.

AREA EURO - BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

Media mobile a 3 mesi delle variazioni mensili. Dati in miliardi di dollari. Fonte: Banca centrale europea



Come funziona la CBDC

Ipotizzando una progettazione completamente opposta rispetto ai *token* anonimi, un conto presso la banca centrale per ogni cittadino attivabile solo attraverso l'utilizzo di documenti ufficiali replicherebbe (e supererebbe) la sicurezza e la tracciabilità dei depositi bancari. Questo *wallet* digitale potrebbe essere tranquillamente fruttifero di interessi: il tasso potrebbe essere positivo (come su un deposito vincolato) oppure negativo. In quest'ultimo caso il valore del contante digitale sarebbe eroso molto più velocemente rispetto al tasso

d'inflazione ufficiale, magari per impedirne la tesaurizzazione ed incentivarne la spesa in consumi.

Questa soluzione tecnologicamente consolidata sembra essere l'approccio utilizzato da *Bahamas* ed altri centri *offshore* con la previsione di un tasso d'interesse nullo, mentre il governo cinese sta lavorando ad una soluzione ibrida rappresentata da un *token*, intermediato però dal sistema bancario che si preoccuperebbe della distribuzione tracciata ai clienti *retail* identificati attraverso un classico conto corrente.

Alle autorità monetarie non sfugge infatti che un *design* della CBDC molto simile a un deposito bancario costringerebbe le banche ad aumentare i tassi di interesse sui depositi per rimanere concorrenziali. Ciò si rifletterebbe in tassi più alti anche sui prestiti ed in una contrazione involontaria del credito alle imprese. A causa della dipendenza di un sistema economico dal credito bancario, questo calo dell'intermediazione potrebbe ridurre investimenti, produzione ed occupazione. Questo sembra essere proprio il caso dell'area Euro e la BCE ne è pienamente consapevole.

Inoltre una CBDC che fosse perfettamente intercambiabile con i depositi bancari a vista renderebbe il fenomeno della fuga di capitali molto più immediato e preoccupante, in quanto il risparmiatore avrebbe la possibilità di un trasferimento istantaneo della liquidità verso la banca centrale al minimo accenno di *stress* su singoli istituti o su tutto il sistema bancario.

Infine, una CBDC che sostituisca perfettamente i conti di deposito delle banche ingigantirebbe il ruolo della banca centrale all'interno del sistema economico. Infatti, a fronte di una crescita esponenziale delle poste di bilancio passive rappresentate dai nuovi conti di deposito la banca centrale dovrebbe espandere il proprio attivo prevedendo nuove forme di investimenti: partecipazioni azionarie e magari anche prestiti diretti. Si tratterebbe di un accentramento eccessivo dei ruoli tipici di *risk management* delle banche che sfocerebbe in distorsioni ed inefficienze nell'allocazione delle risorse.

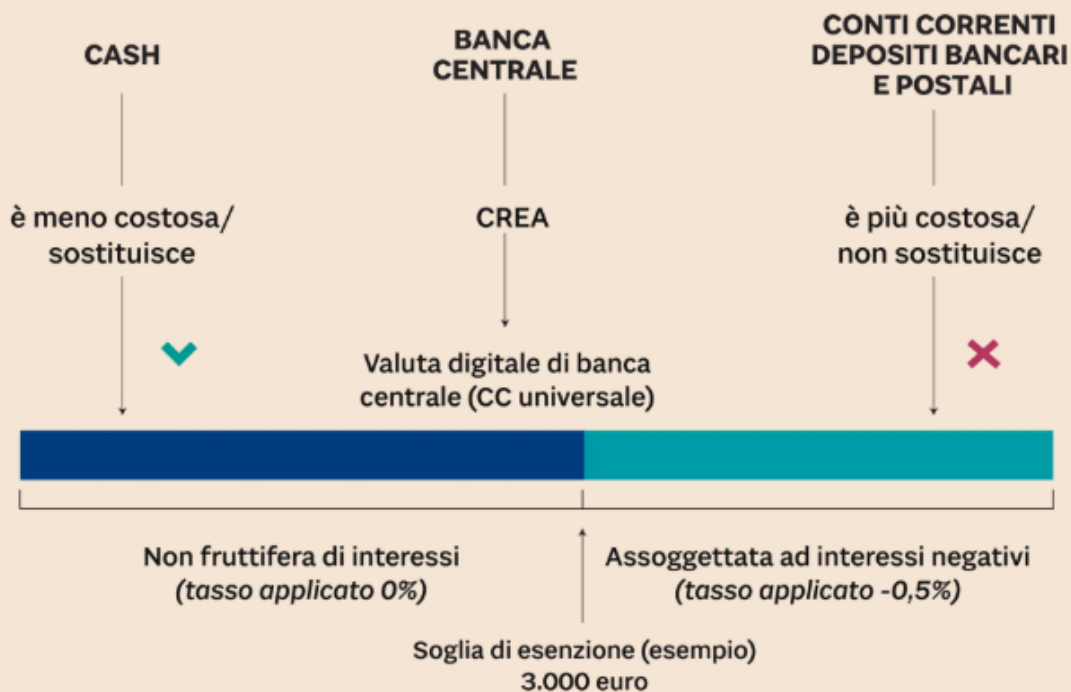
Una soluzione all'impasse: il tiering applicato alle valute digitali

Le autorità monetarie si trovano di fronte ad un *trade-off* chiaro: la disintermediazione del sistema bancario non è un fenomeno desiderabile, ma è quasi impossibile progettare una valuta digitale che non invada il “campo da gioco” delle banche commerciali. Una possibile soluzione al problema, semplice e dall’ottimo potenziale viene proposta in un [paper BCE di recente pubblicazione](#). Gli Autori ripropongono l’idea del *tiering*, già applicata con successo nel caso delle riserve in eccesso delle banche presso la BCE. Dal 1° novembre 2019 infatti un ammontare di riserve pari a 6 volte la riserva minima obbligatoria detenuto sui conti correnti presso le banche centrali nazionali è esentato dal pagamento del tasso del -0,5%, che rimane invece dovuto per le somme in eccesso e per quelle detenute sui conti di deposito.

Lo stesso principio - che prevede in sostanza due tassi di interesse - è stato esteso ai nuovi prestiti T-LTRO III che discriminano tra tassi di prestito (fino al -1%) e tasso di deposito (fermo allo -0,5%), per garantire il trasferimento di ulteriore liquidità all'economia reale.

Nel caso delle valute digitali, il *tiering* si applicherebbe sul conto corrente universale acceso presso la BCE (cfr. Figura). Fino ad una certa soglia (ipotizziamo 3.000 €), le somme depositate presso questo conto sarebbero remunerate al tasso dello 0%, emulando in digitale la funzione che ha adesso il contante. Oltre questa soglia però, i depositi in E-Euro presso la BCE sarebbero penalizzati da un tasso di interesse negativo, magari crescente. In questa maniera si scoraggerebbe esplicitamente l’accumulazione di risparmio privato presso la BCE, salvaguardando il ruolo svolto dal sistema bancario che dovrebbe intercettare l’eccesso di risparmio attraverso l’offerta di servizi finanziari evoluti.

IL "TIERING" APPLICATO ALLE VALUTE DIGITALI



Il *tiering* potrebbe essere dunque un *escamotage* elegante ed efficace per evitare gli effetti più negativi di una valuta digitale sul sistema bancario. Certo, non è tutto oro quello che luccica: nel momento in cui la funzione del semplice deposito a vista non sarà più prerogativa delle banche, di sicuro gli intermediari finanziari non bancari (assicurazioni, fondi comuni) diventeranno più aggressivi nell'intercettare la liquidità non depositata in banca centrale mettendo comunque forte pressione alle banche commerciali.

Per l'arrivo di una valuta digitale europea non è più questione di "se" ma di quando, nonostante i tempi sembrano ancora abbastanza estesi. Tuttavia, se l'esperimento cinese dovesse avere successo, potrebbe essere molto prima del previsto.

Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali