

14 febbraio 2022

Il Sole **24 ORE**

CINA: LA GRANDE CRESCITA SILENZIOSA DELLO YUAN DIGITALE

di Marcello Minenna

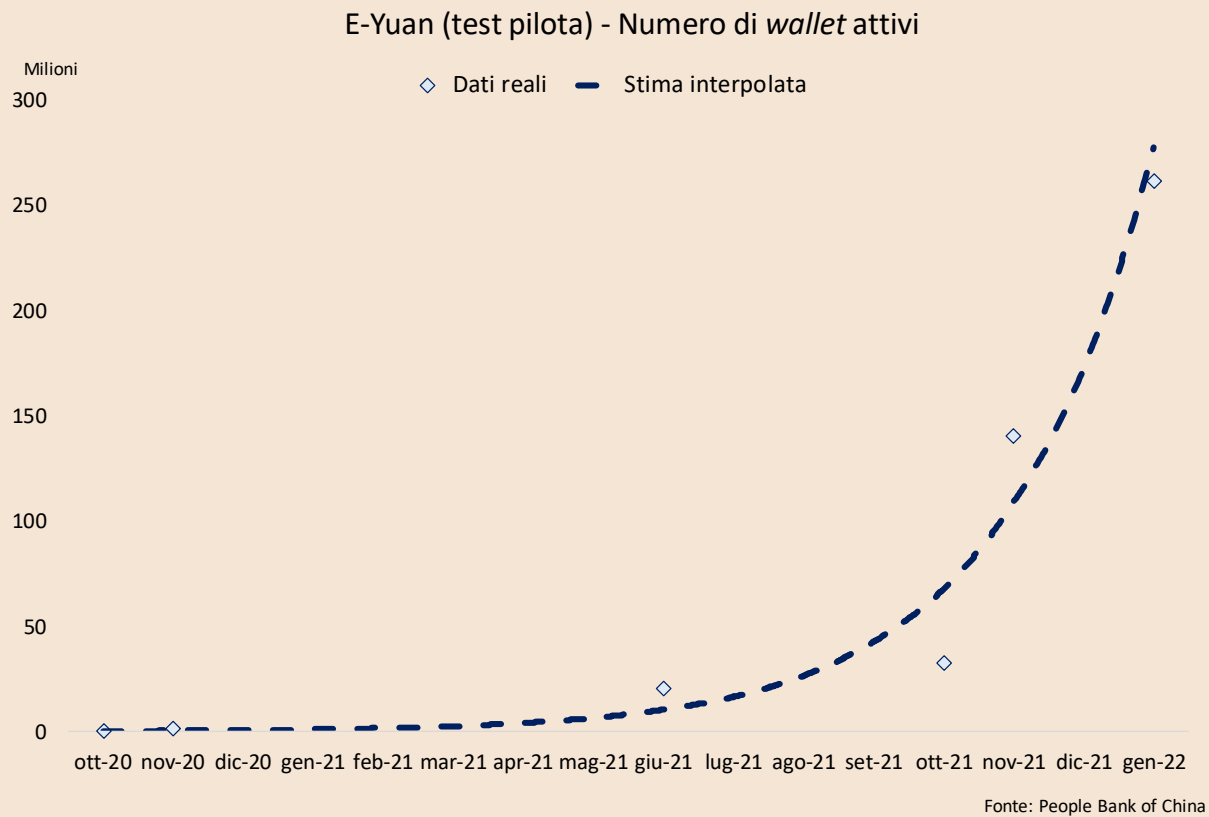
L'E-Yuan, la nuova valuta digitale cinese, avrebbe dovuto essere lanciata in grande stile al pubblico nazionale ed estero durante le Olimpiadi invernali in corso. Purtroppo la decisione del governo cinese di chiudere l'evento all'interno di una bolla limitata di sportivi, giornalisti e tecnici al fine di contenere la diffusione della variante *Omicron* ha ridotto l'impatto mediatico del lancio. L'E-Yuan rappresenta uno dei 3 mezzi di pagamento disponibili durante le Olimpiadi, insieme a contante e carte di credito del circuito VISA.

La diffusione frammentaria e discontinua di informazioni sull'avanzamento dei lavori di sviluppo della valuta digitale cinese non ha permesso di comprendere quanto il progetto sia vicino al lancio definitivo su scala nazionale. In realtà, l'E-Yuan è già *de facto* operativo per il 15% della popolazione, concentrata in 12 grandi città (tra le quali ci sono Pechino, Shanghai e Shenzhen) in cui sono in corso test-pilota.

UN'ADOZIONE SEMPRE PIÙ ESTESA

La velocità con cui la valuta digitale ha raggiunto fasce sempre più estese di popolazione è stupefacente, se si considera che i test sono partiti soltanto ad aprile 2020 e ad ottobre dello stesso anno c'erano appena 75.000 utenti attivi che avevano accesso ai servizi. Dai pochi dati disponibili – necessariamente da interpolare – si osserva una evidente crescita esponenziale della diffusione dei *wallet* (i portafogli digitali analoghi ad un conto corrente bancario, cfr. Figura 1), attivati da una quota sempre più ampia di popolazione.

Figura 1



A gennaio 2022 gli utenti che avevano effettuato almeno una transazione utilizzando l'E-Yuan erano 260 milioni.

I dati relativi al numero di transazioni (da 260.000 a 180 milioni in 15 mesi, cfr. Figura 2) e al valore cumulato delle transazioni effettuate (da alcuni milioni a 13 miliardi di \$ nello stesso intervallo di tempo, cfr. Figura 3) confermano una crescita molto rapida della base utenti per il nuovo strumento digitale di pagamento introdotto dalla banca centrale.

Figura 2

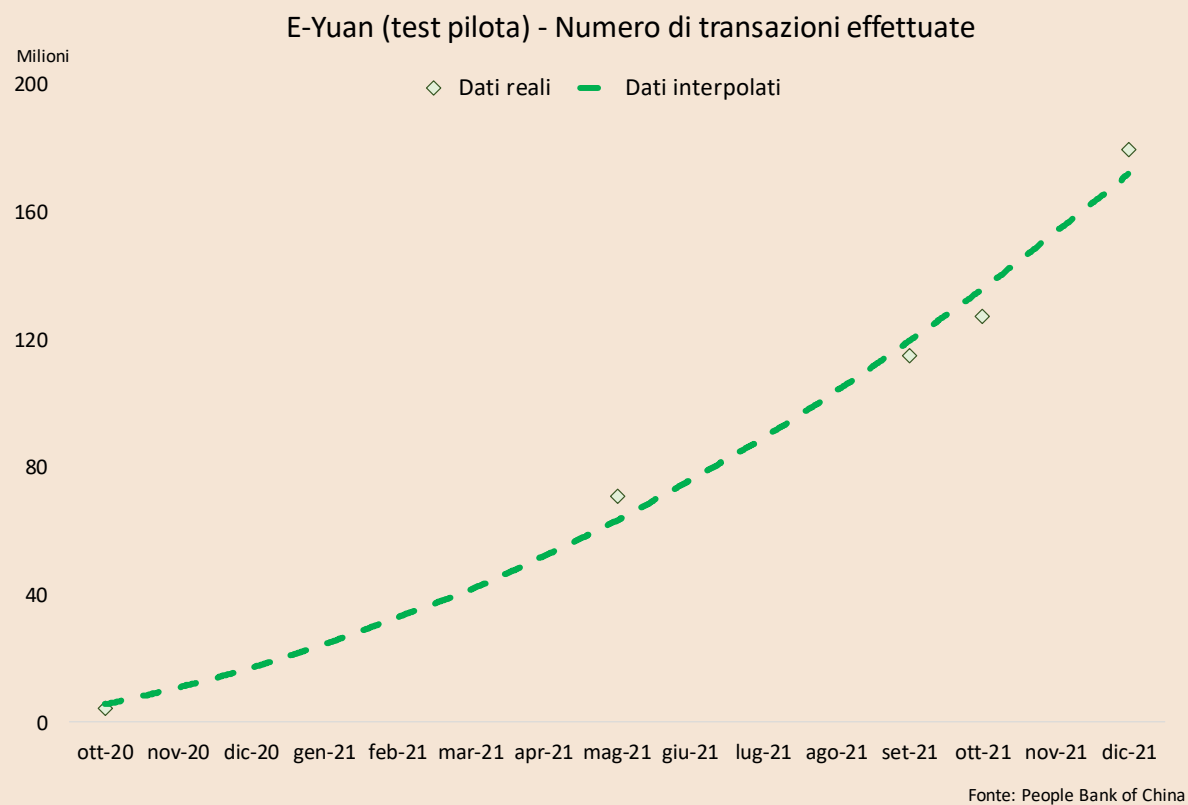
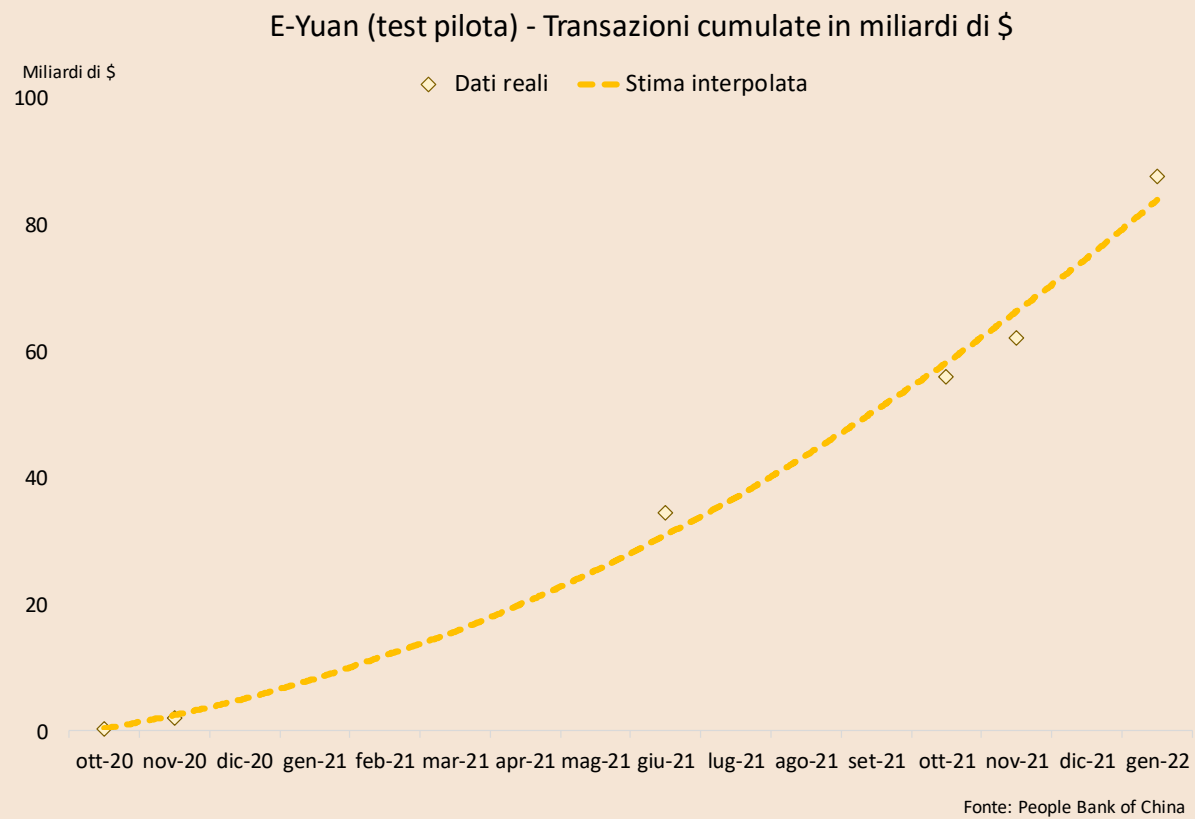


Figura 3



A fine gennaio 2022 l'*app* di gestione dell'E-Yuan era disponibile sia su dispositivi *Apple* che *Android*, ed era stata altresì già realizzata la piena integrazione con i più diffusi servizi di pagamento via *mobile* in Cina (*Alipay* e *WeChat*). Questo garantisce la possibilità di utilizzare l'E-Yuan per l'acquisto di qualsiasi genere di consumo. Il governo non si sbilancia, ma si può ragionevolmente supporre che non manchi più di qualche mese ad un'adozione a livello nazionale.

COME FUNZIONA L'E-YUAN

L'E-Yuan è una valuta digitale a corso pienamente legale che si affianca – ma non sostituisce – lo Yuan tradizionale come strumento di pagamento. Gli E-Yuan non maturano interessi, per non far entrare la valuta digitale (a rischio zero) in diretta concorrenza con i depositi bancari (che un rischio di credito, per quanto basso, ce l'hanno).

Cosa ha di diverso l'E-Yuan rispetto a *Bitcoin* ed affini? In particolare cosa cambia rispetto alle *stablecoins*, le valute digitali ancorate al Dollaro ed ad altre valute *fiat* emesse da soggetti privati?

In linea teorica valuta digitale 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. Ipotizzando una progettazione completamente opposta rispetto ai *token* anonimi, un conto (*wallet*) presso la banca centrale per ogni cittadino, attivabile solo attraverso l'utilizzo di documenti ufficiali, replica (e teoricamente supera) la sicurezza e la tracciabilità dei depositi bancari.

La *People Bank of China* (PBOC) ha scelto per l'E-Yuan una via intermedia tra un modello *token based* ed uno *account based*, graduando le proprietà attribuibili ai *wallets* utilizzati dagli utenti. In parole semplici, tutti gli utenti sono obbligati ad attivare un *wallet* per poter ricevere e spendere E-Yuan ma, limitatamente alla sola ricezione e per importi modesti di spesa, non è necessaria

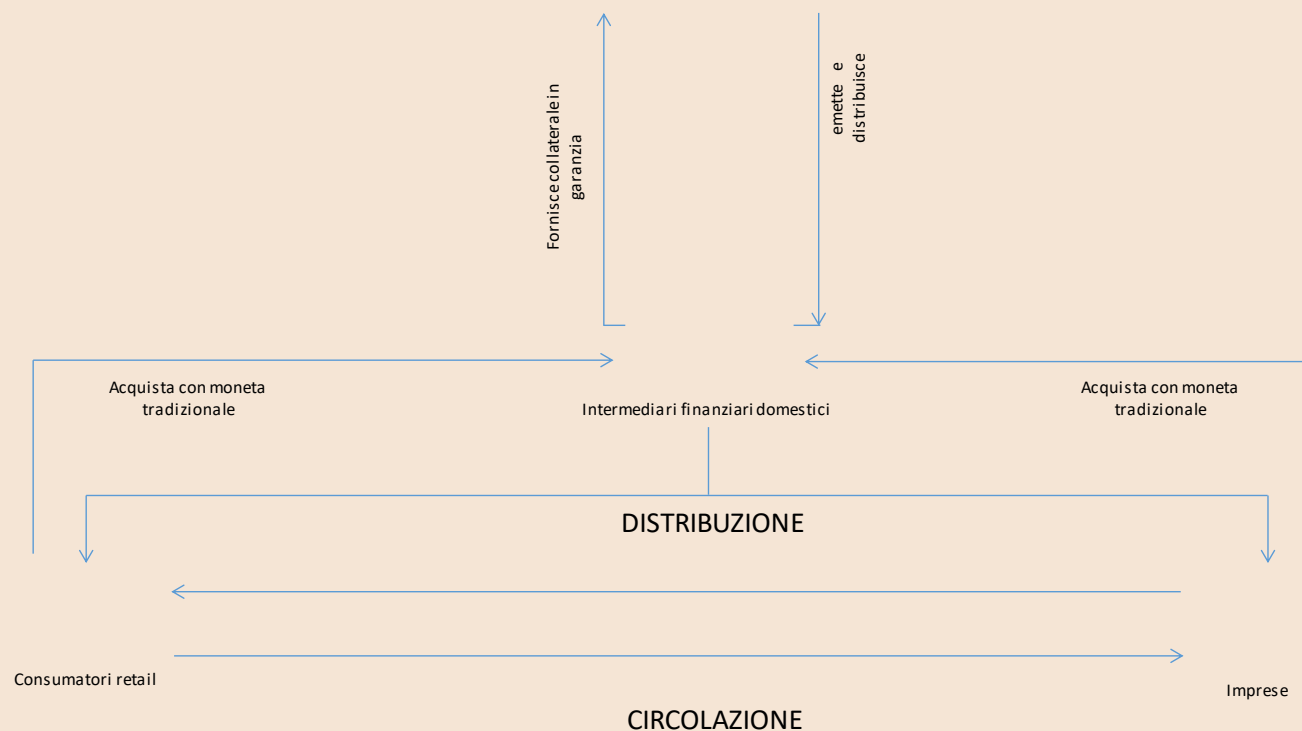
un'identificazione forte dell'utente. In sostanza, a differenza dei servizi offerti dalle compagnie *Alipay* e *WeChat* che richiedono sempre l'identificazione, per piccole transazioni in E-Yuan basta il numero di telefono. Un'operatività per importi elevati è possibile solo attraverso l'attivazione di un c.d. “*account premium*”, con piena identificazione dell'utente e tracciabilità delle transazioni superiori ad una soglia che al momento non è ancora identificata.

L'anonimato totale non è comunque garantito nemmeno per le piccole transazioni, dato che si traduce semplicemente in un “oscuramento” delle informazioni nei confronti di soggetti terzi rispetto all'autorità (banche commerciali, altri utenti, amministrazioni locali). La banca centrale mantiene però la possibilità di accedere anche alle transazioni “anonime” in caso di richiesta del governo centrale.

La chiave di volta del sistema sono gli intermediari finanziari autorizzati alla distribuzione dello E-Yuan (cfr. Figura 4). Infatti la PBOC emette valuta digitale ma non interagisce direttamente con il consumatore *retail*; c'è un *layer* intermedio (*Tier 2*) di banche commerciali e *web banks* autorizzate che acquista “a blocchi” gli E-Yuan in cambio di liquidità e li immette in circolazione attraverso il proprio *network*. Una volta in circolo, gli utenti possono utilizzare gli E-Yuan come contante digitale per transazioni *peer-to-peer* senza dover passare attraverso l'intermediazione della banca, come avverrebbe con un conto di deposito tradizionale.

Figura 4

LA MODALITÀ DI CIRCOLAZIONE DELL'E-YUAN



A fine gennaio 2022, le banche commerciali autorizzate a distribuire E-Yuan sono: ICBC, Agricultural Bank of China, Bank of China, China Construction Bank, Bank of Communications, Postal Savings Bank of China, China Merchants Bank
Banche *online*: WeBank (WeChat Pay), MyBank (Alipay)

Gli altri intermediari finanziari potranno offrire servizi connessi con l'utilizzo di E-Yuan, come la custodia su *wallet* personalizzati, dopo specifico accreditamento presso la PBOC (il c.d. livello o *Tier 2,5*).

Nonostante le cautele del governo in fase di *design*, è probabile che questa struttura per segmenti aumenterà la pressione sugli istituti bancari più marginali, come le casse di risparmio rurali, che saranno esclusi dai meccanismi di distribuzione dell'E-Yuan. Inoltre le piccole banche potrebbero vedere erosa la propria base clienti per via dello spostamento delle fasce di popolazione con bisogni finanziari meno evoluti verso le grandi banche che intermediano l'E-Yuan.

IL MODELLO DELL'E-YUAN PUÒ ESSERE ESPORTABILE?

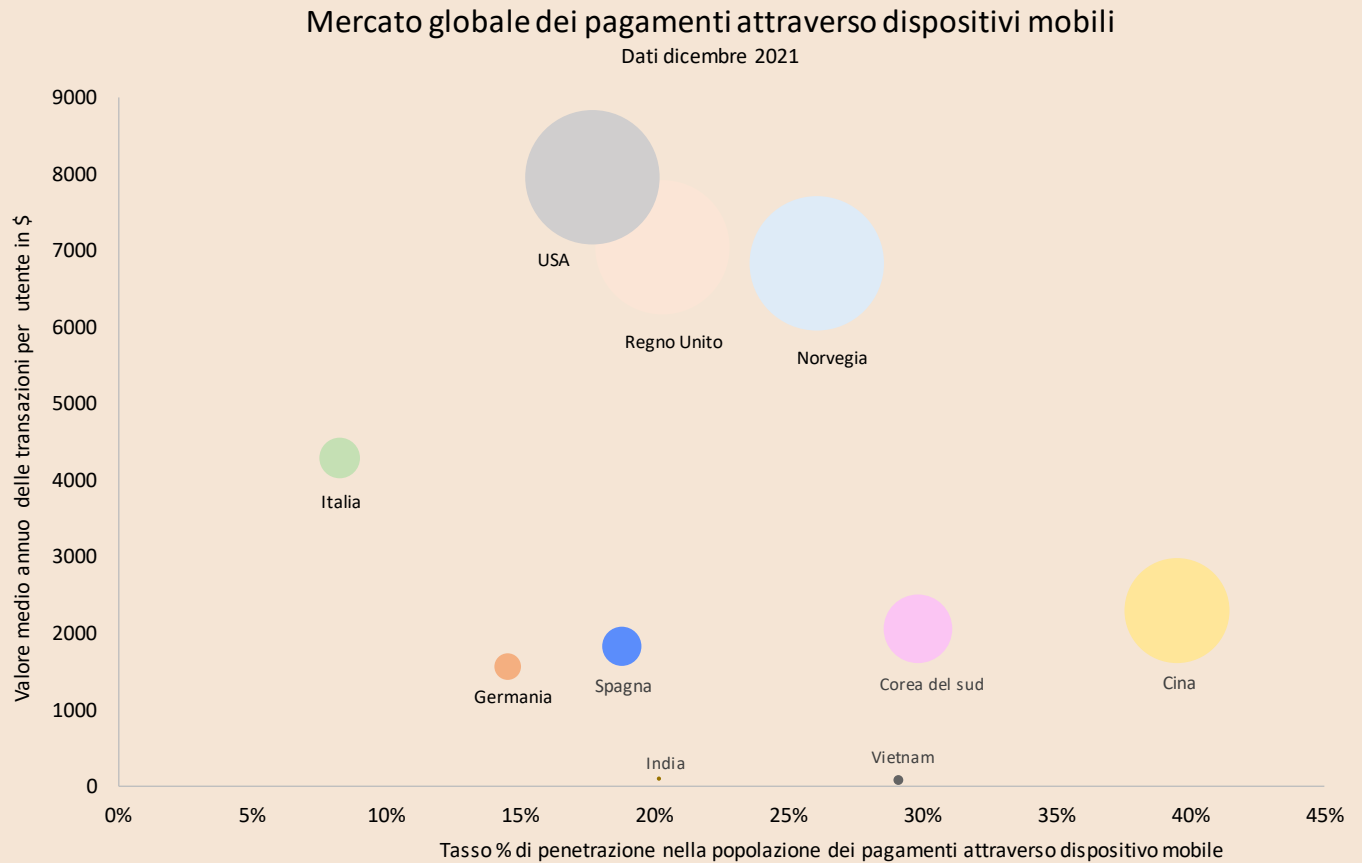
Allo stato attuale la traiettoria di sviluppo della valuta digitale cinese sembra essere direzionata prevalentemente sul mercato domestico, in affiancamento del contante. La banca centrale ha incentivato il suo utilizzo prevalentemente per i piccoli pagamenti quotidiani. I cittadini stranieri possono essere teoricamente titolari di un *wallet*, ma sono autorizzati ad effettuare transazioni solo per importi molto limitati (5000 ¥ giornalieri e 50.000 ¥ annui). Un utilizzo per i pagamenti transfrontalieri è dunque al momento *de facto* impossibile e stride con le passate ipotesi di un E-Yuan concepito per essere un'alternativa alla dominanza globale del Dollaro.

Questo orientamento appare invece coerente con l'obiettivo strategico del governo cinese di accrescere il controllo dei flussi finanziari all'interno dell'economia a fini di antiriciclaggio e lotta alla fuga di capitali. L'analisi della base dati relativa alle transazioni in E-Yuan potrebbe essere sfruttata anche per fini di *fine-tuning* della politica monetaria della banca centrale.

La diffusione dell'E-Yuan sta sicuramente beneficiando del vasto *network* infrastrutturale costituito dai sistemi di pagamento privati su dispositivi *mobile*, che vede la Cina al primo posto al mondo come percentuale di penetrazione all'interno della popolazione (39,5% - oltre 800 milioni di consumatori, cfr. Figura 5).

Al momento, il rapporto tra pagamenti su circuiti digitali privati/pubblici è di circa 1000/1, ma è evidente che il governo ha le capacità di forzare la migrazione degli utenti imponendo l'utilizzo dell'E-Yuan per i pagamenti verso le amministrazioni, i trasporti e le *utilities* pubbliche. Non sarebbe sorprendente osservare subito dopo il lancio ufficiale questa tipologia di provvedimenti di "incoraggiamento" all'utilizzo.

Figura 5



Fonte: Statista Digital Market Outlook

Nonostante l'elevata diffusione dei pagamenti digitali tra la popolazione, il mercato cinese è comunque caratterizzato da un valore medio annuo in \$ delle transazioni piuttosto contenuto, intorno ai 2.300 \$. Pertanto si pone in una fascia intermedia rispetto agli USA ed ai Paesi del Nord Europa, dove la minore penetrazione è controbilanciata da una spesa media notevolmente più elevata (tra i 6.000 e gli 8.000 \$, cfr. Figura 5). I mercati dei Paesi del centro-sud Europa sono invece in notevole ritardo nello sviluppo di una infrastruttura digitale capillare; questo divario dovrebbe essere preso in considerazione nella discussione tecnica sulla fattibilità di una valuta digitale europea.

In ogni caso, finalmente le valute digitali di banca centrale affrontano una “prova su strada” su vasta scala: i dati che arriveranno dalla Cina nel corso del prossimo anno renderanno presto obsoleto il dibattito teorico attorno alle valute digitali e modificheranno in maniera drastica gli orientamenti, fino ad ora molto attendisti, dei governi occidentali.

Marcello Minenna, Direttore Generale dell’Agenzia delle Accise, Dogane e Monopoli

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali