

54° Giornata del Credito

I finanziamenti all'economia e le nuove tecnologie

GIOVEDÌ 3 NOVEMBRE 2022

Scuderie di Palazzo Altieri
Via Santo Stefano del Cacco /1 – Roma

PROGRAMMA

h 9:00

Accredito ospiti

h 9:30

Apertura lavori

Ercole P. Pellicanò

Presidente ANSPC

Saluti istituzionali

Antonio Patuelli

Presidente ABI

h 10:00

Relazione di base

Luigi Federico Signorini

Direttore Generale Banca d'Italia e Presidente Ivass

h 10:30

Tavola rotonda

Marcello Messori *coordinatore*

Professore economia LUISS

Innocenzo Cipolletta

Presidente FEBAF e AIFI

Dario Focarelli

Direttore Generale ANIA

Salvatore Maccarone

Presidente Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi

Gaetano Miccichè

Chairman of IMI Corporate & Investment Banking Division di Intesa Sanpaolo SpA

Giovanni Sabatini

Direttore Generale ABI

Maurizio Stirpe

Vicepresidente Confindustria, con delega al Lavoro e alle Relazioni Industriali

h 12:30

Premi di Laurea "Francesco Parrillo"

h 13:00

Conclusioni

official partner

event partner

Considerazioni in tema di innovazione tecnologica nel mercato dei servizi finanziari. Soggetti, prodotti e moneta

Il quadro generale

In un lavoro di un paio di anni fa, ebbi occasione di occuparmi dell'incidenza dell'innovazione tecnologica nell'attività finanziaria; sono passati soltanto due anni da allora, ma molto è cambiato, per il concorso di cause e ragioni diverse, prima fra tutte la pandemia, che ha inciso profondamente sulle nostre vite, sulle nostre abitudini e in generale sull'intero assetto della società, sviluppando stili nuovi di vita e di lavoro, molti delle quali probabilmente irreversibili, e imprimendo alle imprese nuovi modelli di relazione con il mercato.

Il comparto dell'attività finanziaria è stato anch'esso evidentemente influenzato dalle mutate abitudini del pubblico e delle imprese, ma lo è stato anche per effetto di un fenomeno che nello stesso periodo si è manifestato; mi riferisco al crescente interesse dimostrato per le attività di intermediazione finanziaria, tradizionalmente offerte dalle banche e da altri intermediari finanziari, da parte di nuovi operatori FinTech.

Queste imprese, facendo ampio uso della tecnologia, riescono a ottenere un vantaggio competitivo significativo rispetto agli attori già presenti sul mercato, con costi medi di produzione più contenuti - primi fra tutti quelli di *compliance*, regolamentare e normativa - e con la finalità di migliorare, facilitandola, la relazione tra fornitori dei servizi finanziari e clienti.

L'operatività delle FinTech, secondo una recente indagine dello IADI¹ - comprende ormai l'intera gamma dei servizi finanziari, dalla nuova gestione tecnologica della parte infrastrutturale delle banche relativa ai processi di gestione dei dati, di condivisione e utilizzo di dati di terzi (*open banking*); ai pagamento digitali (*e-money* e pagamenti via web o cellulare); alla fornitura di "moneta alternativa" a quella tradizionale (*bitcoins*, criptovalute e *stablecoins*); al finanziamento all'economia attraverso nuove forme (*crowdfunding*, credito al consumo su piattaforme); alla consulenza *on-line* su investimenti, spesso basati su algoritmi in grado di profilare e prevedere le esigenze e la propensione al rischio del cliente; alla gestione di grandi masse di dati (*big data*, intelligenza

¹ IADI - International Association of Deposit Insurers – FinTech Brief – 2021.

artificiale), al fine di stimare modelli di previsione automatici del rischio di credito o di altre variabili importanti per l'erogazione di servizi bancari/finanziari.

Un esempio significativo dello spazio e del successo che le FinTech possono avere è quello di Revolut, una società FinTech creata nel 2015 come istituto di pagamento, originariamente con sede in UK, che a seguito della Brexit si è poi “trasferita” in Lituania, ottenendo da questo Paese la licenza bancaria; il suo obiettivo è la creazione di una piattaforma finanziaria globale, che permetta a tutti i suoi clienti di gestire le proprie finanze, in qualsiasi momento e da qualsiasi luogo, tramite il proprio *smartphone*.

Il conto Revolut è probabilmente il conto *on-line* più diffuso in Europa, in particolare tra i giovani e ad esso, con il passare del tempo, si stanno aggiungendo ulteriori servizi finanziari e assicurativi che possono essere gestiti dal conto *on-line* e sempre tramite *smartphone*.

In Italia, al momento, Revolut opera solo in regime di libera prestazione di servizi, ma pare in procinto di aprire una filiale di banca; intanto, ha raccolto nel nostro Paese più di 400 milioni di euro di depositi, da più di 600 mila clienti. A livello globale, la raccolta Revolut ammonta a circa 9 miliardi, garantiti, nei limiti previsti dalla DGSD (*Deposit Guarantee Schemes Directive* 2014/4/49), dal fondo di garanzia dei depositi lituano.

Altro caso di straordinario successo, questa volta negli U.S.A. - soprattutto fra i giovani, anche per il collegamento che essa ha con i *social media* - è quello della piattaforma Venmo, di proprietà di Paypal (che l'ha acquistata quasi subito nel 2013 per \$ 800 milioni), con oltre 90 milioni di utenti, oltre \$ 230 miliardi gestiti nel 2021 e con tasso di crescita del 44% rispetto all'anno precedente.

Questa piattaforma consente di effettuare gratuitamente (salvo il caso di collegamento ad una carta di credito) micropagamenti con il sistema *peer to peer* (P2P)² e, come Paypal, anche di richiedere denaro, oltre che trasferirlo, ottenere carte di credito proprietarie, acquistare *crypto* valute e altri servizi di carattere finanziario.

Il successo di Venmo è dovuto, oltre al fatto di essere gratuito, alla sua semplicità ed al

² Come noto, con l'espressione *peer to peer* si intendono i pagamenti tra privati non collegati ad acquisti di beni o servizi *on line*. Un caso di scuola è quello della serata tra un gruppo di amici al ristorante, in cui uno di loro paga il conto e gli altri gli rimborsano la quota di ciascuno con un trasferimento di ammontare corrispondente, usando la piattaforma. Altri casi rilevati da una recente ricerca della BCE – alla qual mi riferirò più avanti – riguardano il pagamento di *pocket money* ai più giovani e le piccole donazioni ad associazioni benefiche.

fatto che la piattaforma assolve la doppia funzione di *social network* - consentendo l'attivazione di connessioni fra gli utenti - e di piattaforma per scambi di denaro P2P e di essere anche dotata di una funzionalità supportata da QR Code, condivisibile via mail, messaggi di testo e altro ancora.

Gli esempi di Revolut e Venmo dimostrano come operazioni assolutamente ordinarie nella vita quotidiana di tutti possano essere gestite da soggetti con architetture aziendali semplificate, costi ridotti ed evidente efficienza, grazie all'impiego delle nuove tecnologie e alla libertà dai grossi fardelli normativi e regolamentari che gravano sugli intermediari tradizionali.

Si tratta però di una situazione che può creare squilibri concorrenziali significativi e accompagnarsi a rischi di cui non conosciamo l'esatta consistenza; l'esigenza di una disciplina è comunque indiscutibile e si predica da tempo, ma molto poco è stato concretamente fatto, anche, va detto, per la oggettiva difficoltà di una normazione in un settore tipologicamente sfuggente e del quale si ignorano le effettive dimensioni.

FinTech, sistema dei pagamenti e stabilità finanziaria

Sul piano generale, le FinTech offrono prodotti che competono con i modelli di *business* tradizionali degli intermediari finanziari, in modi diversi e con implicazioni diverse per la stabilità finanziaria; esse possono diventare partner di (o essere acquisite da) istituti finanziari, consentendo a questi ultimi di migliorare il livello di servizio e l'efficienza operativa, fornendo anche servizi complementari a quelli erogati dalle istituzioni finanziarie esistenti, migliorandone l'attrattiva per il pubblico.

Ma possono anche entrare in concorrenza diretta con le istituzioni finanziarie tradizionali, riducendo i margini nei segmenti di mercato interessati. Il sistema finanziario, soprattutto nel settore dei pagamenti ed anche per l'influenza delle FinTech, è comunque in fermento.

Attualmente, è in discussione avanti al Parlamento europeo un Progetto della Commissione che rende obbligatorio, per le banche dell'eurozona, l'apprestamento per la propria clientela di un sistema di "*instant payment*", attivo 24/7, nell'intento di modernizzare il sistema dei pagamenti, consentendo il trasferimento di fondi da un conto ad un altro in pochi secondi, in ogni momento del giorno o della notte, e quindi in modo molto più efficiente e rapido di quello rappresentato dai bonifici tradizionali e dalle carte di pagamento, che possono richiedere anche diversi giorni per il perfezionamento dell'ope-

razione.

Lo scopo dichiarato è quello di promuovere “*the development of competitive home-grown and pan-European market-based payments solutions*”, in un’area dove il duo USA, Mastercard e Visa, domina il settore dei pagamenti *retail cross-border*.

Va ricordato che l’Europa non è sede geografica di alcuna infrastruttura di pagamenti ed è quindi – come è stata puntualmente osservato in un’indagine di qualche anno fa – maggiormente esposta ai rischi di *cybersecurity*.

Nella stessa direzione si muove la decisione del CEO della più grande banca statunitense, JP Morgan Chase – di cui dà conto un articolo dello scorso settembre apparso su *Financial Times*³ - che annuncia l’intento di sviluppare nell’ambito della divisione *Corporate and Investment Banking (CIB)* della Banca un nuovo sistema di pagamento, che consenta ai *merchant* di ricevere pagamenti direttamente dai loro clienti, senza necessità dell’utilizzo di carte di credito o di debito, ancorché entrambe le carte siano fonte di un ammontare imponente di ricavi da commissioni, non solo per i grandi circuiti VISA e Mastercard, ma anche per la divisione banca della stessa JP Morgan (5 miliardi di dollari nel 2021).

Preoccupazione analoga era stata espressa già prima anche dal *Financial Stability Board* (2021), che ha notato che, anche se le implicazioni in termini di stabilità finanziaria delle FinTech sono state finora, in linea generale, considerate modeste a ragione della relativa modestia delle loro dimensioni, questo scenario potrebbe cambiare rapidamente, sia per effetto di una più decisa discesa in campo dei *large technology providers*, sia per il rapido sviluppo a livello mondiale dell’*open banking*, che potrebbe cambiare altrettanto rapidamente la dinamica concorrenziale nel settore dei servizi finanziari tradizionali e lo stesso *business model* delle banche.

L’*open banking* è un mondo dai confini ancora sconosciuti, che ruota intorno alla capacità di acquisire e gestire dati in funzione della fornitura sempre più sofisticata di servizi, dalle enormi potenzialità, che può cambiare in modo decisivo il quadro operativo e il mercato.

Il FinTech e la tecnologia che ad esso si accompagna – e che inevitabilmente coinvolgerà anche l’industria bancaria tradizionale - possono produrre, secondo il FSB, una

³ J.Franklin, *How JP Morgan’s plan to kill credit cards split the bank*, in *FT*, 23 settembre 2022.

dimensione nuova dei rischi operativi, con possibili effetti sul piano della stabilità finanziaria e ponendo sfide nuove per le autorità di vigilanza.

Il fenomeno si ripercuote, inevitabilmente, a cascata, anche sui sistemi di garanzia dei depositi (DGS).

Le possibili implicazioni del FinTech per i DGS e, più in generale, per la rete di sicurezza finanziaria, sono state di recente esaminate anche dallo IADI⁴ che ha preso atto che gli effetti delle nuove tecnologie si ripercuoteranno sulla sostenibilità nel tempo dei modelli di *business* delle banche, specie quelle di più ridotta dimensione, e sui loro risultati economici, conducendone un certo numero verso il mondo del *fail or likely to fail*, con inevitabile necessità per le Autorità e i DGS di gestire situazioni di crisi aziendali.

La consapevolezza di questa situazione e dei rischi che ad essa possono collegarsi è anche alla base di un progetto che a livello nazionale da qualche tempo si va esaminando, in funzione di possibili interventi preventivi, prima della manifestazione concreta del rischio di insolvenza, con logiche di mercato, a sostegno di banche di piccola dimensione.

E-money

Su un altro fronte, l'impetuoso procedere della diffusione nei pagamenti elettronici pone per i DGS sfide più immediate.

È emersa, in particolare - nell'ambito di una specifica ricerca effettuata lo scorso anno ancora dallo IADI⁵ - l'esigenza di stabilire se sia necessario, e comunque importante, stabilire, tenendo conto delle specificità dei singoli Paesi, se gli strumenti di pagamento elettronici siano equiparabili ai depositi o siano in ogni caso così integrati nel sistema finanziario da richiederne la protezione per ragioni di stabilità finanziaria.

Sul punto mi pare anzitutto necessaria una precisazione preliminare, che è di sostanza e non solo terminologica.

Moneta elettronica e moneta digitale sono fattispecie radicalmente diverse; la moneta elettronica è la traduzione elettronica della moneta scritturale - che è a sua volta un modo d'essere dell'originaria moneta legale, fisicamente intesa e depositata presso una banca o altro intermediario finanziario - e rappresenta quindi una passività della banca

⁴ Cfr. la ricerca richiamata alla nota 1.

⁵ *E-money in the United Kingdom: a case study*, 2021.

depositaria.

La moneta digitale (propriamente intesa, come moneta legale, emessa cioè da una banca centrale o *Central Bank Digital Currency (CBDC)* è moneta “a titolo originario”, non essendo mai stata altra cosa e nascendo direttamente come tale, e rappresenta pertanto, allo stesso modo della moneta contante, una passività diretta della banca centrale che la emette. Nel caso dell'euro digitale, quando verrà ad esistenza, della BCE.

Del tutto diverse e non qualificabili come moneta, in alcuna accezione, sono le “*crypto valute*”, che con varia denominazione sono apparse sul mercato, con valore erratico e prive di qualunque garanzia in ordine alla loro capacità di tramutarsi in moneta.

Tornando comunque alla moneta, quella elettronica esiste in fatto da alcuni decenni, ma la sua rilevanza è cresciuta in modo esponenziale negli ultimi anni, con il crescere dei pagamenti elettronici ed il corrispondente declino della moneta scritturale, soprattutto quella rappresentata dagli assegni bancari e dagli stessi assegni circolari.

La moneta, digitale ancora non è, quanto meno nell'area dell'euro e dunque ad oggi; digitale è lo strumento di pagamento e non la moneta che esso consente di trasferire, che è invece moneta elettronica.

Questo tema e le sue implicazioni sono stati affrontati specificamente nel *paper* dello IADI che prima ho ricordato, al fine di chiarire i limiti della tutela offerta dai DGS.

Anzitutto, anche qui, una definizione: *e-money* è definita da IADI come “*an electronic store of monetary value on a technical device that may be widely used for making payments to entities other than the e-money issuer*”; essa rappresenta un'alternativa digitale al denaro contante, senza necessariamente coinvolgere conti presso una banca.

Il documento IADI avverte anche che “*companies that offer e-money may provide similar features as traditional high-street banks or one of the newer app-based*”, ma che i prodotti quali le carte di pagamento bancarie e i servizi *on line* di pagamento non vanno confusi con l'*e-money*, trattandosi di sistemi e meccanismi che semplicemente consentono ai consumatori di accedere al denaro depositato nei loro conti bancari.

Questa situazione crea, in particolare, problemi di consapevolezza del pubblico sulla tutela realmente apprestata dai DGS, a fronte delle multiformi modalità che la tecnica offre ai consumatori per disporre del danaro che essi detengono presso le banche per finalità di pagamento, benché la definizione di “deposito” contenuta nella DGSD (*Deposit*

Guarantee Scheme Directive) non consenta di includere l'*e-money* dalla protezione accordata ai depositi tutelati⁶.

È quindi del tutto giustificato l'invito di IADI ai DGS di collaborare con gli altri attori della rete di sicurezza finanziaria per comprendere meglio le piattaforme FinTech, i loro prodotti e i presidi di rischio realizzati. Solo a seguito di tale analisi, il DGS e la rete di sicurezza finanziaria potranno stabilire se le piattaforme FinTech siano o meno sufficientemente regolamentate, sotto lo specifico profilo del rischio per il pubblico.

Allo stesso tempo, i sistemi di garanzia per parte loro dovranno aumentare le iniziative di *public awareness* per incrementare l'educazione finanziaria dei depositanti, al fine di fornire informazioni chiare ed esaurienti in ordine alla eventuale tutela fornita su tali nuovi prodotti.

Tema connesso è quello delle

Piattaforme di *deposit brokerage*

Si tratta di piattaforme che consentono di aprire conti correnti a soggetti residenti in un paese dell'Unione presso banche di altri paesi dell'UE (un tedesco, ad esempio, che apre un conto in Italia perché più conveniente nelle condizioni). La piattaforma non assume rischi, ma svolge funzioni di *broker*.

Tra il 2019 e il 2020, il FITD ha approfondito il tema della raccolta effettuata *cross-border* dalle banche consorziate tramite piattaforme digitali, in particolare con riferimento ad una piattaforma sviluppata da una società tedesca e dedicata a banche e risparmiatori *retail* (persone fisiche) in Germania.

La piattaforma consente ai clienti di accedere, per il tramite di una banca locale tedesca (Banca Cliente) aderente al meccanismo, a soluzioni di deposito offerte da altre banche europee (Banche Prodotto), senza la necessità per il depositante di aprire un distinto rapporto di conto corrente presso queste banche.

La Banca Cliente, agendo quale mandatario del depositante, gestisce in modo unitario i rapporti con ciascuna Banca Prodotto, attraverso un unico conto aperto presso di essa a

⁶ Ai sensi dell'art. 2, 1, (3) della DGSD, '*Deposit*' means a credit balance which results from funds left in an account or from temporary situations deriving from normal banking transactions and which a credit institution is required to repay under the legal and contractual conditions applicable, including a fixed-term deposit and a savings deposit.

suo nome e per conto dei propri depositanti, nel quale confluiscono le somme versate della clientela, con evidenza separata delle quote versate da ciascuno.

I profili operativi della piattaforma digitale sono stati esaminati con l’Autorità di Vigilanza, con gli esponenti delle piattaforme interessate e in occasione di confronti con altri DGS europei aderenti all’iniziativa, che hanno confermato di accordare tutela ai depositi raccolti in questa forma.

Gli accertamenti fatti e i confronti avuti hanno indotto il FITD a conclusioni analoghe a quelle raggiunte dagli altri fondi europei e dunque al riconoscimento dell’estensione della garanzia del Fondo ai depositi raccolti *cross-border* dalle consorziate per il tramite del canale digitale, a condizione, in particolare, che vi sia piena identificabilità dei depositanti destinatari della tutela.

Nel 2021, le tematiche relative alla raccolta effettuata tramite piattaforme digitali sono state in concreto affrontate in occasione di un intervento del FITD nei confronti di una sua banca consorziata, di piccole dimensioni, con una raccolta formata, per oltre il 50%, da depositi provenienti dall’utilizzo di piattaforme di *brokerage*.

L’intervento, nella forma di intervento alternativo ai sensi dell’art. 34 dello Statuto, è stato funzionale a rendere possibile la cessione delle attività e passività ad un’altra banca, inclusa la raccolta effettuata tramite le piattaforme digitali.

La frontiera dell’Euro Digitale

Una applicazione particolare e fortemente innovativa della tecnologia è indubbiamente rappresentata dalla moneta digitale e, in particolare, dall’Euro digitale.

Il contante come mezzo di pagamento è in forte diminuzione da tempo, per motivazioni anche strutturali, tra le quali la crescita del commercio digitale gioca un ruolo significativo.

I dati forniti dalla Banca d’Italia ci dicono che nel nostro Paese il valore delle vendite di *e-commerce* è aumentato del 20 per cento negli ultimi tre anni e ci dicono anche che le abitudini dei consumatori nei pagamenti effettuati di persona stanno evolvendo; in particolare, il rapporto tra il valore dei pagamenti fisici in contanti sul totale dei pagamenti fisici è diminuito di 11 punti percentuali, al 58 per cento, tra il 2016 e il 2019; i pagamenti con carta rappresentano il 50% dei pagamenti e solo il 4 per cento degli utenti non ha

accesso a strumenti di pagamento digitale⁷.

Una indagine della BCE, appena resa pubblica⁸, offre un panorama completo della situazione a livello europeo, nella quale il contante, sia pure con diverso rilievo nei vari Paesi, risulta tuttavia ancora il mezzo di pagamento prevalente per l'acquisto di beni e servizi presso punti di vendita fisici, benché l'uso delle carte sia in aumento, in particolare quello delle *contactless*, anche per ragioni sanitarie, esaltate dalla pandemia.

A livello mondiale il fenomeno è ancora più vistoso; l'indagine dello IADI del settembre dello scorso anno, che prima ho ricordato, mostra i numeri, davvero impressionanti (riferiti peraltro al 2019) della Cina: l'ammontare delle transazioni in *e-money*, attraverso *WeChat Pay* e *Alipay*, risulta superiore all'ammontare combinato delle transazioni di Visa e Mastercard e quello dei pagamenti attraverso dispositivi mobili è pari al 16% del PIL nazionale. Situazione analoga, anche se di dimensione più ridotta, la troviamo in altri paesi (in Kenya ad esempio), che, anche per ragioni ambientali, hanno direttamente e massicciamente fatto ricorso a strumenti di pagamento digitali.

Questi rapidi e profondi cambiamenti inducono a riflettere sulla natura del contante e sul suo ruolo centrale nell'economia e su quali problemi potrebbero sorgere a seguito della riduzione del suo uso come strumento di pagamento. Oggi, peraltro, come abbiamo visto, uno dei primi provvedimenti del nuovo Governo è stato quello del deciso aumento del limite consentito per il suo utilizzo.

La centralità del contante nell'ecosistema dei pagamenti deriva da alcuni fattori che l'indagine della BCE ha messo bene in luce; in particolare, la maggiore consapevolezza del costo della spesa da parte di chi lo utilizza e l'anonimato, inteso prevalentemente come tutela della *privacy*.

Questo spiega perché il contante, nonostante sia un bene costoso da possedere e da utilizzare, pur regredendo nell'uso, sia ancora lo strumento di pagamento maggiormente utilizzato. I surrogati del contante avanzano, ma non con la rapidità che ci si

⁷ P. Cipollone, *Il ruolo dell'euro digitale come ancora del sistema dei pagamenti, intervento nell'ambito del convegno: La digitalizzazione degli strumenti finanziari: opportunità e rischi*, Banca d'Italia, sede di Milano e ANSPC, Associazione Nazionale per lo Studio dei Problemi del Credito Milano, 12 novembre 2021; <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOL-LONE12nov21.pdf>

⁸ *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (Space)*, 2022.

attenderebbe in una società ormai “digitalizzata”.

Le famiglie e le imprese da tempo accettano normalmente la moneta “privata” (i.e. depositi, moneta elettronica), che è però pur sempre una passività di un ente privato, il cui valore si fonda sulla solidità dell'emittente e, in ultima analisi, sulla promessa di convertibilità in moneta della banca centrale. Questa promessa potrebbe tuttavia rivelarsi effimera, come la storia ci insegna, se l'emittente gestisce la sua liquidità o il suo capitale in modo imprudente.

La moneta è un monumentale esercizio di fiducia da parte dell'umanità⁹, che si è conservata nonostante il mutare nella storia della sua forma e del modo di esprimere il suo valore, che progressivamente si è dissociato dalla relazione con la materia fisica di cui la moneta, tempo per tempo, è stata composta. Fino, a quanto sembra, a scomparire del tutto, divenendo immateriale.

Inizialmente, quando la moneta nacque, intorno al 3.000 a. c. presso i Sumeri, in epoca coeva all'apparizione della scrittura, questo tipo di fiducia non si era ancora sviluppato e pertanto un bene per essere definito “moneta” doveva avere un reale valore intrinseco. E per questo la prima moneta conosciuta fu un bene all'epoca prezioso, lo stajo di orzo.

La connessione fra valore della moneta e valore della sostanza di cui la moneta era fatta si è mantenuta per un tempo molto lungo, nel corso del quale, pur mutando la sostanza, si è venuta progressivamente formando la fiducia nella “moneta” come mezzo di scambio, divenuta alla fine “*the most universal and efficient system of mutual trust ever devised ... thanks to it, even people who don't know each other and don't trust each other can nevertheless cooperate effectively*”¹⁰.

Il nostro stesso codice civile, peraltro, all'art. 1280 – tuttora in vigore – disciplina le modalità dell'adempimento del debito di specie monetaria avente valore intrinseco e corso legale nel momento cui l'obbligazione venne assunta. Una norma evidentemente desueta, ma che, introdotta nel 1942 e non abrogata, testimonia la persistenza del principio originario che è alla base della moneta e del suo valore, rappresentato, appunto, dal valore della materia di cui è/era fisicamente fatta.

⁹ Y. Harari, *Sapiens: A brief history of Humankind*, cap. 10.

¹⁰ Y. Harari, *op. loc. cit.*

Nell'attuale contesto di profonde trasformazioni dei sistemi di pagamento, la banca centrale quale emittente dell'unico strumento di pagamento privo di rischio può svolgere un ruolo significativo, fornendo ai cittadini uno strumento che trasferisca nel mondo digitale il ruolo assunto dal contante nel mondo fisico, digitalizzando, appunto, la moneta legale.

Le principali qualità della moneta legale digitale – vale a dire sicurezza e liquidità – potrebbero, peraltro, determinarne un grande domanda da parte del pubblico e, paradossalmente, diventare, contro ogni intenzione, una fonte di debolezza del sistema finanziario.

E infatti, *“se gli utenti sostituissero, anche rapidamente, una quantità significativa di depositi bancari con l'euro digitale, gli intermediari avrebbero bisogno di sostituire una parte della raccolta al dettaglio con altre fonti di finanziamento, potenzialmente più costose e volatili. L'offerta di credito all'economia potrebbe ridursi e il suo costo aumentare”*¹¹.

Se questo fenomeno si estremizzasse e, in una ipotesi paradossale, i depositi bancari si tramutassero tutti in euro digitale, e quindi in depositi presso il suo stesso emittente, la BCE, anche i DGS non avrebbero ragione di esistere, in quanto non vi sarebbe a quel punto alcun rischio per i depositanti e dunque alcun bisogno di protezione.

Il rischio di disintermediazione bancaria dipende in realtà non dalla digitalizzazione della moneta legale, ma dalle caratteristiche della sua progettazione¹².

Gli interventi su questi temi di autorevoli esponenti della BCE riconoscono peraltro l'impossibilità, anche solo teorica, della Banca Centrale di interagire direttamente con centinaia di milioni di utenti potenziali dell'euro digitale.

Pertanto, anche in un mondo con un euro digitalizzato, esente da rischi, gli intermediari finanziari - in particolare le banche – continuerebbero a fornire i servizi di *front-end*, allo stesso modo di oggi, per le operazioni relative al contante e gli altri intermediari continuerebbero a offrire servizi aggiuntivi alla loro clientela.

Peraltro, al di là di adattamenti progettuali, la riflessione economica sul possibile impatto

¹¹ G. Cipollone, *op. e loc. cit.*

¹² Così F. Panetta, *Evolution or revolution? The impact of a digital euro on the financial system*, Speech at a Bruegel online seminar, 2021.

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210210~a1665d3188.it.html>

dell'euro digitale sull'intermediazione finanziaria non conduce a risultati univoci. In effetti, analisi recenti sottolineano la necessità di considerare le implicazioni economiche più ampie dell'adozione di un CBDC.

L'introduzione di una moneta digitale della banca centrale, come stato correttamente osservato, è (dovrebbe essere) in principio di per sé neutrale, in termini di allocazione del capitale nell'economia. In effetti, il passaggio dai depositi bancari ai CBDC non farebbe altro che modificare la composizione delle fonti di finanziamento delle banche, con una riduzione dei depositi del settore privato e un aumento dei finanziamenti della banca centrale.

Se questo è pur vero in principio, ulteriori approfondimenti devono tuttavia essere fatti, tenendo conto che i rischi per l'intermediazione finanziaria derivanti dall'emissione di un euro digitale sono potenzialmente più pronunciati in tempi di crisi.

Un euro digitale darebbe accesso, come si è già accennato, a un'attività liquida esente da rischi che, a differenza del contante e in assenza di vincoli progettuali, potrebbe essere detenuta in grandi quantità e senza costi.

Dunque, se non progettato correttamente, in tempi di crisi, l'euro digitale potrebbe accelerare le "fughe digitali" dalle banche commerciali verso la banca centrale¹³.

Per altro verso, un euro digitale potrebbe fornire ulteriori strumenti per contrastare possibili rischi per la stabilità finanziaria, tra questi la fornitura di informazioni in tempo reale sui flussi di depositi, consentendo una reazione rapida in caso di necessità.

Il progetto è allo studio da qualche tempo e i recenti interventi di esponenti della BCE, della Banca d'Italia e di altre entità impegnate in questa fase preparatoria – sotto la spinta della evoluzione impetuosa, ma di non particolare fortuna delle pseudo “monete digitali” private che da qualche tempo girano sul mercato – consentono di identificare gli elementi essenziali dell'euro digitale.

Appare chiaro, anzitutto, che esso non sostituirà il danaro contante, ma si affiancherà ad esso; sarà, in sostanza, danaro contante emesso in forma digitale dalla Banca Centrale.

È tuttavia propria la coesistenza con il danaro contante che crea inconvenienti potenziali di cui occorre rendersi conto e prendersi cura; come è stato correttamente osservato di

¹³ F. Panetta, *op. loc. cit.*

recente da un autorevole esponente della Banca d'Italia (Cipollone), un'adozione troppo ampia dell'euro digitale, come prima abbiamo osservato, potrebbe mettere a rischio la stabilità finanziaria e, al tempo stesso, se troppo ristretta, sarebbe insufficiente ai fini del controllo dell'economia da parte della Banca Centrale.

Sembra peraltro già condiviso il principio che la Banca Centrale non stabilirà alcun legame contrattuale diretto con singoli individui o imprese, che accederanno all'euro digitale attraverso gli ordinari canali bancari, salvaguardandone il ruolo nell'economia e nella società; condiviso è anche il principio che la quantità di euro digitale individualmente detenibile e spendibile sarà limitata.

In funzione di questo, pertanto, l'euro digitale sarà concepito e regolato in maniera tale da essere un mezzo di pagamento e non una riserva di valore.

Il dibattito sulle caratteristiche della CBDC si è sviluppato negli stessi termini anche in altri Paesi; in Cina, lo eCny (*yuan* o *renmimbi* digitale) è “funzionante” già da qualche tempo, ma con sospetto e scarso successo, anche per la grande diffusione dei due sistemi cui prima ho accennato (*Alipay* e *WeChat Pay*), che offrono efficienti strumenti di pagamento mobile.

Vi è poi il caso dell'India, che si appresta a dare il via al progetto di e-*rupia* e quello dell'Indonesia, anch'essa pronta a sperimentare una sua valuta digitale.

Cina, India e Indonesia rappresentano assieme circa un terzo della popolazione mondiale, che ora “*si trova alle prese con il nuovo contante digitale*”¹⁴.

Altri Paesi appaiono invece più cauti rispetto all'introduzione della CBDC e tra questi gli USA, probabilmente – come è stato correttamente notato (Graziani) - in relazione al ruolo di riserva valutaria globale che il dollaro assolve. Il *trend* mondiale verso le CBDC potrebbe peraltro imporre agli USA, se vuole conservare il dominio finanziario del dollaro, di avviare anch'esso un progetto di valuta digitale.

A parte le diverse situazioni regionali, le caratteristiche che sembrano emergere dal dibattito in corso, inevitabilmente, inducono ad interrogarsi sulla natura dell'euro digitale e, probabilmente, sul concetto stesso di “moneta”.

La teoria economica ci insegna che la moneta svolge tre funzioni: unità di conto, riserva

¹⁴ A. Graziani, *L'India lancia il contante digitale Via al progetto di e-*rupia**, in *Sole24ore*, 3 dicembre 2022.

di valore e mezzo di pagamento.

La prima funzione è indiscutibile per l'euro digitale, ma la seconda, intesa come possibilità di conservazione del reddito non consumato (risparmio) per bisogni futuri, sembra da escludere, in funzione dei limiti (bassi) che si intende prevedere, per la sua detenzione da parte dei privati.

La funzione di mezzo di pagamento dovrebbe essere la destinazione naturale dell'euro digitale, ma anch'essa incontra il limite rappresentato dalla quantità detenibile e probabilmente anche da quella (forse inferiore) spendibile.

L'euro è moneta legale (*legal tender*) nell'eurozona, ma potrà dirsi la stessa cosa, secondo il quadro che va delineandosi, per l'euro digitale?

In realtà, anche per le monete tradizionali (*fiat*), come il contante, nonostante il principio presente in tutte le legislazioni, lo stato di mezzo unico per l'adempimento di obbligazioni pecuniarie, sancito anche dal nostro codice civile (art. 1277), non è più vero, oltre che in pratica, anche in assoluto, per effetto delle limitazioni all'uso del contante presenti in molti paesi occidentali e che impediscono di far ricorso ad esso, i.e. alla moneta legale, per estinguere un'obbligazione pecuniaria di ammontare superiore al limite di utilizzo.

Si tratta però di limiti di disciplina e non di struttura della moneta, che non riguardano l'euro in sé e che sono presenti in alcuni ordinamenti della zona euro, ma non in altri. Nel caso dell'euro digitale, la limitazione sarebbe invece strutturale e riguarderebbe l'euro digitale in sé, ovunque emesso.

Non sembra quindi che esso possa considerarsi un reale sostituto del contante, ma sia piuttosto una specie monetaria a sé, priva delle caratteristiche proprie della moneta tradizionale e dello stesso euro.

Pertanto, il progresso della tecnologia digitale, la diffusione in molte aree del mondo di valute digitali delle banche centrali, comporteranno probabilmente la necessità di un ripensamento del concetto tradizionale di "moneta" e delle sue funzioni.

Siamo tuttavia in uno stato ancora non sufficientemente avanzato delle riflessioni sugli effetti della digitalizzazione della moneta legale; è però certo che questi effetti dipenderanno dalla accuratezza della sua progettazione, dalla adeguatezza della sua disciplina e soprattutto - ma si tratta di un'osservazione banale - dal fatto che la banca centrale emittente, qualunque banca centrale, continui a fare la banca centrale, senza sconfinare in

attività che, per quanto in teoria possibili, sono di pertinenza delle banche commerciali.

Salvatore Maccarone