

La stablecoin europea avanza, ma sarà vera moneta?

di Angelo Baglioni

Il consorzio Qivalis si allarga e si ripromette di lanciare entro l'anno la stablecoin europea, denominata in euro. È una criptovaluta bancaria, ma non sembra comunque destinata a diffondersi al di là del settore corporate e degli operatori professionali.

Il consorzio Qivalis si ingrandisce

È di pochi giorni fa la notizia che il consorzio Qivalis ha allargato la sua compagine a 37 banche, incluse le nuove adesioni di Intesa Sanpaolo e BPer. Altre due banche italiane, Unicredit e Sella, fanno parte delle dodici banche che hanno fondato il consorzio nel dicembre 2025. Qivalis si propone di lanciare entro l'anno la stablecoin europea, denominata in euro.

In sintesi, una stablecoin è una crypto currency che presenta una caratteristica distintiva rispetto ad altre crypto attività (ad esempio Bitcoin): chi la emette garantisce la sua convertibilità alla pari (1 a 1) con una valuta convenzionale. La garanzia di convertibilità assicura, in linea di principio, a chi abbia investito – ad esempio – un euro in una stablecoin di avere indietro il suo euro quando vuole, presentando la stablecoin all'emittente e chiedendone la conversione. Finora il mercato delle stablecoin è stato dominato da quelle in dollari, due in particolare – Tether e Circle -, emesse da società non bancarie statunitensi (anche se Tether ha in realtà sede legale in El Salvador). Qivalis si distingue non solo per essere europea, ma anche per il fatto di essere emessa da un consorzio di banche: è quindi una stablecoin bancaria.

Perché le stablecoin sono attraenti

La dimensione del settore delle stablecoin è ancora piuttosto contenuta rispetto all'universo delle crypto-attività, ma è in rapida crescita. Lo sviluppo è trainato da una domanda crescente, dietro alla quale ci sono diverse ragioni. La prima deriva dalla loro natura di crypto valuta, che le rende adatte all'uso come mezzo di scambio nelle transazioni su blockchain, in particolare per fare scambi in crypto asset. La seconda è l'anonimato. In effetti, questo aspetto presenta vantaggi in termini di protezione della privacy, ma anche rischi in termini di integrità finanziaria: può favorire l'utilizzo delle stablecoin per riciclaggio, finanziamento di attività illecite, evasione fiscale, elusione di sanzioni internazionali. La terza ragione di successo è la loro utilità come strumento per accedere alla detenzione di valuta estera

(dollari) e per facilitare i commerci con l'estero: caratteristica, questa, particolarmente apprezzata nei paesi che pongono limitazioni alla libera circolazione dei capitali.

Stablecoin una moneta? Meglio di no

Grazie alla promessa di convertibilità e alla relativa stabilità del loro valore, le stablecoin sono più simili alla moneta convenzionale rispetto ad altre crypto attività, e qualcuno le vede come la “moneta del futuro”, che rispetto a quella tradizionale presenta il vantaggio della programmabilità, connessa all'uso negli *smart contract* (per una spiegazione di questi termini, si veda l'articolo di Tommaso Monacelli su questo sito). Ma le stablecoin sarebbero davvero adatte a svolgere le funzioni della moneta, in particolare quella di mezzo di scambio, anche al di fuori dell'ecosistema crypto in cui già circolano?

La risposta sembra negativa, per diversi motivi, a cominciare dai rischi che le stablecoin presentano. Il primo è il rischio di controparte: l'emittente potrebbe non essere in grado di onorare la promessa di convertibilità. Per limitarlo, il detentore di una stablecoin dovrebbe informarsi sulla affidabilità dell'emittente. Ma questa necessità implica che l'investimento comporti costi di acquisizione di informazioni, al contrario della moneta pubblica emessa dalla banca centrale e, a valle, di quella emessa dal sistema bancario. Quest'ultima è sì privata, ma gode di una rete di protezione pubblica: prestito di ultima istanza, fornito dalla banca centrale, e garanzia implicita di sostegno in caso di crisi, fornita dal governo.

Poi c'è il rischio di liquidità: le stablecoin sono soggette a *run*, cioè a corse alla richiesta di conversione da parte dei loro detentori, che si verificano quando la solvibilità di un emittente sia messa in dubbio. In questi casi, un emittente che non abbia abbastanza riserve liquide può essere messo in difficoltà, fino al punto di diventare insolvente.

Oltre a questi rischi, un altro limite è la rigidità dell'offerta: la quantità di stablecoin in circolazione dipende dalle disponibilità di valuta convenzionale che gli utenti finali decidono di convertire; le società emittenti non possono fare nulla per regolare l'offerta di stablecoin in base alle esigenze del sistema economico, in particolare al volume delle transazioni.

Stablecoin bancarie

Qivalis si distingue dalle stablecoin finora dominanti per essere emessa da un pool di banche. Il fatto che Qivalis rispetti le regole europee (regolamento Micar) a cominciare dall'investimento delle riserve in attività sicure e liquide (depositi bancari e titoli sovrani a breve termine) a garanzia della convertibilità in euro, insieme al fatto che diverse primarie banche hanno posto la loro reputazione a servizio del consorzio, garantisce che i rischi per gli investitori siano minori rispetto al caso delle stablecoin non bancarie. Va però precisato che i token emessi da Qivalis non sono passività delle banche partecipanti al consorzio: sul piano

economico e legale non sono assimilabili ai depositi bancari. Quanto ai casi d'uso, il consorzio Qivalis ha previsto che la sua stablecoin sia destinata principalmente a una utenza business. Il vantaggio, per questo tipo di utenti, deriva dalla possibilità di effettuare in modo efficiente (quasi in tempo reale) e poco costosi pagamenti transfrontalieri. Oltre a questo, il nuovo strumento consentirà di fare pagamenti programmabili e di regolare on-chain transazioni in asset digitali. Non sembra però che questa stablecoin bancaria sia destinata a diffondersi al di là del settore corporate e degli operatori professionali a cui è destinata. La moneta tradizionale può dormire sonni tranquilli, almeno per ora.