

Servono stablecoin europee per frenare lo strapotere del dollaro nel digitale

di Fabrizio Pagani

Partner di Vitale, già capo della segreteria tecnica Mef e Sherpa G20

Le stablecoin sono cryptoasset il cui valore è legato a una valuta tradizionale, quasi esclusivamente il dollaro. Per mantenere stabile il loro valore, gli emittenti detengono riserve in attività considerate sicure e liquide, soprattutto titoli del Tesoro Usa. Il paradosso è che lo sviluppo della finanza decentralizzata e dei cryptoasset, nati proprio come alternativa "ideologica" alle monete fiat tradizionali, rischia di rafforzare il ruolo del dollaro come valuta di riserva. In origine le stablecoin servivano soprattutto agli operatori del mercato crypto, quale strumento per uscire con bassi costi e rapidamente da attività molto volatili senza passare ogni volta alla moneta bancaria tradizionale. Ma nel tempo la loro funzione si è ampliata. Oggi vengono usate sempre di più nei pagamenti internazionali e anche come forma di risparmio, soprattutto in Paesi emergenti segnati da inflazione, svalutazione o instabilità finanziaria. Il mercato delle stablecoin è ancora concentrato in pochissimi operatori, ma è già arrivato ad una dimensione compresa tra 270 e 300 miliardi di dollari. E, se continuerà a crescere a questi ritmi, potrebbe raggiungere in tempi relativamente brevi dimensioni dell'ordine di diversi trilioni. Quindi il loro sviluppo non può più essere ignorato. L'amministrazione Trump ne ha incoraggiato l'adozione, anzitutto con il "Genius Act", che prevede un primo quadro di regole e controlli. L'efficacia di questo intervento resta discussa e diversi aspetti devono ancora essere chiariti. Tuttavia, l'amministrazione ne sottolinea anche il possibile effetto positivo sul finanziamento del debito pubblico americano. Il Segretario al Tesoro, Scott Bessent, lo ha detto candidamente: un mercato delle stablecoin in crescita aumenta la domanda di titoli del Tesoro americano e questo contribuisce a ridurre il costo con cui il governo si finanzia. Le stablecoin denominate in euro hanno dimensioni ridotte ma ci sono segnali incoraggianti: negli ultimi mesi banche e istituzioni finanziarie hanno avviato iniziative per sviluppare stablecoin in euro. L'Europa ha un quadro regolatorio, grazie alla MiCA, che consente l'emissione di stablecoin nell'Ue. Tuttavia, si discute già di una sua possibile revisione. Anche sul piano politico, è cresciuta l'attenzione verso questi strumenti. In un intervento sul Financial Times di dicembre, il presidente francese Emmanuel Macron ha sostenuto la necessità di sviluppare stablecoin in euro per rafforzare il ruolo internazionale della moneta unica. Le ha collegate anche ad altre due priorità: un euro digitale e la creazione di safe asset europei, utili a finanziare difesa e tecnologia. Si è parlato anche di stablecoin come strumento per accelerare, sinteticamente, la creazione di questi safe asset. Rimangono però legittime e articolate perplessità dei banchieri centrali, a partire dalla Bce, secondo la quale se una quota rilevante dei pagamenti migrasse su stablecoin

perderebbe efficacia la trasmissione della politica monetaria. Si aggiungono temi di stabilità finanziaria, in particolare il pericolo di bank run in caso di depegging o altre crisi di fiducia. Tuttavia, anche la Bce sembra oramai riconoscere che le stablecoin in euro, "adeguatamente regolamentate", possano rafforzare il ruolo internazionale della moneta unica. Oltre ad una nuova fonte di domanda strutturale per i titoli di Stato dell'area euro, con potenziali effetti positivi sui rendimenti, favorire lo sviluppo di eurostablecoin genererebbe altri vantaggi. È il caso di pagamenti transfrontalieri istantanei e a basso costo per imprese e cittadini, si pensi alle rimesse dei migranti, e alla possibilità di collegare alle transazioni in stablecoin meccanismi di smart contract. Le implicazioni possono essere molte e non tutte oggi pienamente visibili. Per esempio, in tema di Savings and Investments Union, la programmabilità degli smart contract potrebbe automatizzare la compliance fiscale e regolamentare tra Paesi europei, riducendo uno dei costi di transazione che oggi scoraggiano l'integrazione dei mercati. Rimane lavoro da fare per prevenire i rischi posti dallo sviluppo delle stablecoin e vi sono nodi da sciogliere relativamente al rapporto con il progetto, complementare e non alternativo, dell'euro digitale. La Bce ha lanciato dei programmi sperimentali in questo senso. Come ha indicato Piero Cipollone, dell'Executive Board della Bce, iniziative come il progetto Appia possono dar vita a «una partnership pubblico-privata che copre l'intera catena del valore, dalla valuta digitale della banca centrale ai depositi tokenizzati e alle euro-stablecoin, dalle obbligazioni tokenizzate ad altre forme innovative di strumenti finanziari digitali». Utile che anche in Italia si apra un dibattito, come proponiamo con Fondazione M&M. È un elemento della indipendenza strategica europea.