

## **Stablecoin: una mina per i mercati valutari?**

*di Mario Lettieri e Paolo Raimondi*

Le stablecoin sono un'innovazione e allo stesso tempo una mina per i mercati finanziari. Sono già entrate in competizione con il sistema bancario nella raccolta del risparmio e nella creazione del credito. Secondo degli studi della Banca dei regolamenti internazionali (Bri) di Basilea emerge anche un loro ruolo nuovo e potenzialmente volatile nei mercati valutari globali. Le stablecoin sono, pressoché tutte, ancorate al dollaro e, si afferma, dovrebbero essere garantite da riserve in dollari o bond Usa per lo stesso valore.

L'analisi prende in considerazione 4 stablecoin e 27 monete nazionali usate per acquistarle. La USDT, tanto amata anche da Trump e famiglia, domina questo mercato. Oltre il 70% delle stablecoin verrebbe acquistato con valute diverse dal dollaro statunitense, con un notevole impatto sui processi dei mercati valutari internazionali, i Foreign Exchange (FX). In primo luogo perché in questo modo si bypassano i canali tradizionali di acquisti di dollari necessari per operazioni commerciali e finanziarie internazionali. Infatti, la conversione delle valute locali in stablecoin avviene su piattaforme di scambio che così diventano un differente sistema FX parallelo, non sottoposto, però, alle stesse norme e agli stessi controlli. In secondo luogo, lo studio evidenzia che si producono significative deviazioni di parità tra i mercati delle stablecoin e quelli tradizionali, generando anche un deprezzamento delle valute locali usate negli acquisti. Si hanno deviazioni di parità quando i tassi di cambio di due valute non si allineano perfettamente con il differenziale dei tassi d'interesse tra i due paesi. Inoltre, circa un sesto della pressione sui prezzi delle stablecoin si trasmette ai costi di finanziamento tradizionale in dollari, influenzando banche, aziende e Stati sovrani che operano sui mercati valutari, indipendentemente dal fatto che partecipino o meno ai mercati delle criptovalute.

Allo stato attuale, il mercato delle stablecoin rimane relativamente piccolo rispetto a quello valutario giornaliero di 7.500 miliardi di dollari. In futuro, l'intento delle stablecoin di rimodellare in modo significativo il panorama valutario dipenderà dal contesto normativo e da come le alleanze geopolitiche influenzeranno le infrastrutture finanziarie e la loro interoperabilità.

Le stablecoin ancorate al dollaro stanno già soppiantando le valute relativamente piccole in alcuni corridoi transfrontalieri dei mercati emergenti, come l'America Latina, l'Africa sub sahariana e il Medio Oriente. Esse rappresentano circa il 43% del volume totale delle transazioni nella regione sub sahariana, principalmente a causa della svalutazione delle valute locali. La banca centrale brasiliana riporta che circa il 90% dei flussi di criptovalute coinvolge stablecoin ancorate alla valuta statunitense, utilizzate ampiamente per rimesse e trasferimenti di capitali. In termini pratici, ciò potrebbe ridurre la domanda di determinate monete che altrimenti verrebbero scambiate nei mercati valutari e portare alla loro sostituzione con stablecoin ancorate al dollaro. L'uso diffuso di stablecoin garantite da attività estere nei paesi emergenti potrebbe indebolire la capacità delle banche centrali di gestire la liquidità, rispondere agli shock o attuare una politica monetaria efficace.

Un freno potrebbe ancora essere fornito dai sistemi tradizionali di pagamento e di regolamento che stanno facendo notevoli progressi per offrire soluzioni migliori in termini di scala, di certezza giuridica e di fiducia istituzionale. Per esempio, le monete digitali emesse e controllate dalle banche centrali.

Le istituzioni nazionali e internazionali preposte al controllo bancario e finanziario sembrano consapevoli dei gravi rischi all'orizzonte ma sono impotenti di fronte all'onda montante delle criptovalute e delle stablecoin. Anche il paper della Bri, purtroppo, si limita a suggerire maggiori controlli e misure prudenziali, come più forti richieste di liquidità di riserva. Inoltre, secondo la Banca le stablecoin mancano di elasticità poiché non possono espandere la liquidità o fornire credito in risposta alle variazioni della domanda, a differenza della moneta delle banche centrali e delle banche commerciali. A dir il vero Trump, purtroppo, sta proprio eliminando queste limitazioni.

Anche se i rischi rappresentati dai crescenti mercati cripto sono noti, purtroppo, in Europa sembra che ci si voglia gettare in questi mari sconosciuti e tempestosi. Da ultimo è stato il governo francese a proporre stablecoin ancorate all'euro e a incoraggiare l'Unione europea a valutare la possibilità di introdurre depositi tokenizzati.

Inoltre, 10 banche europee, tra cui Ing, UniCredit e Bnp Paribas, hanno costituito una società per lanciare nel 2026 una stablecoin ancorata all'euro, nella speranza di contrastare il dominio Usa nei pagamenti digitali. Infatti la maggiore stablecoin al mondo, la USDT, T sta per Tether, avrebbe in circolazione oltre 185 miliardi di dollari dei propri token ancorati alla moneta statunitense, mentre la stablecoin ancorata all'euro di Société Générale, lanciata nel 2023, ha in circolazione token per appena 107 milioni di euro.

Pensiamo che non sia vincente per l'Europa rincorrere gli Usa sulle stablecoin. Perciò, affermare che altrimenti saremmo invasi da stablecoin ancorate al dollaro sarebbe un grave errore e non giustifica la rincorsa. Lo si è già visto e sperimentato con i derivati otc, una bolla sempre pronta a esplodere sia negli Usa sia in Europa.