# La sfida strategica sulla moneta digitale: le monete globali dei colossi del web e le Central Bank Digital Currencies

Enrico Grazzini - 08/11/2021 [ social and political notes ]

La moneta sta conoscendo un cambiamento epocale. A parte qualche eccezione, prima o poi la moneta di carta diventerà un oggetto da collezione. La nuova moneta diventerà completamente digitale, fatta di bit immateriali e intangibili. Già ora i pagamenti per il commercio elettronico vengono effettuati on line in maniera facile e conveniente con smartphone, personal computer, tablet, carte con chip. Sul piano tecnico ed economico le monete digitali offrono numerosi e sostanziali vantaggi: meno costi di produzione e di distribuzione rispetto alle banconote, più facilità e immediatezza d'uso, possibilità di regolare istantaneamente le transazioni, minori costi per commercianti e cittadini, possibilità di tracciare tutte le transazioni (anche se questo solleva immensi problemi di privacy) e quindi di contrastare efficacemente l'evasione fiscale, la criminalità, il riciclaggio e il terrorismo.

Il passaggio inevitabile dalla moneta cartacea a quella digitale modificherà certamente gli scenari competitivi attuali: non si sa se negli anni prevarranno le società globali del web, come Facebook o Alipay, o invece le banche centrali nazionali e i sistemi bancari tradizionali su base nazionale. La competizione potrebbe essere di tutti contro tutti: non solo i grandi oligopolisti della rete contro i sistemi bancari nazionali e gli stati sovrani, ma eventualmente anche le banche centrali nei confronti delle banche commerciali nazionali.

Si apriranno nuovi scenari concorrenziali per aggiudicarsi il potere sulle nuove monete e il potere sui clienti e sui loro dati. Il passaggio dalla moneta cartacea a quella digitale potrebbe fare fare un salto di qualità decisivo verso la privatizzazione del sistema monetario internazionale: o potrebbe al contrario aprire le porte alla moneta pubblica digitale nazionale. Il fatto nuovo è che questo passaggio può anche offrire inaspettate opportunità per aprire finalmente le banche centrali al pubblico, cioè ai cittadini, alle imprese e agli enti pubblici[1]. Oggi infatti solo le banche commerciali - ed eventualmente altre società finanziarie - hanno il diritto di detenere dei conti presso le banche centrali, BC. Nel futuro, grazie alle monete digitali nazionali, questo potrebbe cambiare.

**Le monete digitali globali dei Signori del web**

Attualmente il sistema dei pagamenti è fondato sui sistemi bancari nazionali: anche i pagamenti on line vengono effettuati con moneta nazionale e – anche se sono intermediati da sistemi privati, come per esempio Paypal - si basano sui tradizionali conti bancari degli utenti di Internet. Anche su Internet i pagamenti vengono effettuati con moneta bancaria nazionale. Nel futuro i pagamenti on line potranno però essere effettuati non solo con la moneta nazionale ma con una moneta privata globale, come per esempio la Libra di Facebook. Le banche di deposito potrebbero venire in gran parte disintermediate. Gli utenti potrebbero comprare la valuta degli oligopolisti del web - come le americane Apple, Amazon, Facebook, Google, PayPal o le cinesi Alipay di Alibaba e WeChatPay di Tencent - e aprire dei conti correnti in rete saltando le banche nazionali. Questi colossi, che fatturano già centinaia di miliardi di dollari, potrebbero emettere una loro valuta virtuale globale, garantita per esempio – come propone Facebook - da un paniere di valute internazionali, e lanciarla per il commercio on line che mobilita già somme colossali. La nuova valuta digitale per i pagamenti on line potrebbe essere stabile e conveniente, e quindi essere accettata rapidamente da miliardi di utenti della rete. Su questa base gli oligopoli del web – eventualmente insieme a una rete di alleati finanziari e tecnologici - potrebbero offrire portafogli digitali per il commercio elettronico e il trasferimento di valuta all'estero, e infine servizi bancari e finanziari. Le nuove monete digitali globali potrebbero perfino in certi casi diventare dominanti a livello nazionale, o comunque condizionare le politiche monetarie di banca centrale.

In particolare in Cina l'uso dei pagamenti mobili è cresciuto in maniera esponenziale. Le due società dominanti sono Alipay di

Alibabà e WeChat Pay di Tencent e controllano il 93% del mercato dei pagamenti mobili. Il business dei pagamenti mobili è pari nel 2020 all'astronomica cifra di circa 2 triliardi di dollari[2]. La Cina in questo campo ha superato di gran lunga gli Stati Uniti d'America[3]. Alipay è il numero uno al mondo per l'organizzazione di servizi di pagamento mobile. All'interno dei confini nazionali Alipay ha già raggiunto oltre 900 milioni di clienti e offre un portafoglio elettronico che comprende non solo servizi di pagamento ma anche servizi bancari, credito al consumo e per le aziende, e altri servizi finanziari on line. Secondo le statistiche del quarto trimestre del 2018, Alipay ha una quota del 55,32% del mercato dei pagamenti nella Cina continentale e continua a crescere. Il suo concorrente più prossimo è WeChatPay di Tencent che ha anch'essa centinaia di milioni di utenti. La Cina è all'avanguardia ma il mercato è bloccato nel duopolio.

In generale occorre considerare che il cosiddetto “effetto network” porta alla concentrazione estrema del mercato (e del potere sulla moneta). L'effetto network significa che più una piattaforma, come per esempio Alipay o Tencent, ha utenti e più conviene agganciarsi a quella piattaforma. L'effetto network porta al successo di uno o al massimo due vincitori; questa è la legge della rete: “the *winner takes all*”, il vincitore prende tutto e la competizione sparisce.

Attualmente il sistema bancario tradizionale - che per quanto riguarda le banche di deposito ha radici quasi esclusivamente nazionali (regionali nel caso dell'euro) - domina le monete; ma nel futuro assai prossimo le banche nazionali dovranno affrontare la nuova formidabile concorrenza digitale globale. Fuori dalla Cina i grandi dominatori americani della rete, come Facebook e gli altri “signori del web”, stanno per lanciare la loro moneta e costituire nuovi circuiti monetari globali; i “signori del web” potrebbero diventare banche con milioni di clienti in ogni nazione, a profitto esclusivo dei loro azionisti. I colossi del web, essendo società transnazionali e non essendoci invece regolatori globali che possano dare loro norme universali, possono approfittare del cosiddetto arbitraggio regolamentare e scegliere le regole per loro più convenienti (Facebook per esempio ha lanciato la sua Libra con sede in Svizzera). In sostanza potrebbero tentare di agire in assenza di regole pubbliche: le regole le detterebbero loro. Questo è almeno quello che tentano di fare, anche se ovviamente si scontrano con gli interessi degli stati sovrani e dei sistemi bancari nazionali. Emettendo una moneta proprietaria, i monopolisti del web vorrebbero diventare come dei Superstati, come delle banche centrali globali in grado di emettere moneta per miliardi di utenti e, in prospettiva, di offrire anche servizi bancari, cioè crediti da spendere sulla rete e nell'economia reale.

La sfida è doppia: non solo, e forse non tanto, sui sistemi di pagamento ma sui dati degli utenti. I Signori del web potrebbero integrare i dati sulla navigazione dei clienti con quelli relativi ai servizi di pagamento e bancari. A quel punto la loro posizione competitiva sarebbe fortissima. Il tracciamento di tutti i dati sui pagamenti e gli acquisti e la loro l'elaborazione tramite sistemi di intelligenza artificiale potrebbe fornire ai colossi del web, che hanno già immense quantità di dati sulla navigazione in rete degli utenti di Internet, dei vantaggi competitivi enormi nei confronti delle banche tradizionali, in termini per esempio di offerte personalizzate di credito e di acquisti. I conti bancari offerti dai giganti di Internet potrebbe dare loro dei vantaggi competitivi praticamente insuperabili. Da qui la corsa delle banche centrali per recuperare terreno nei confronti dei colossi del web ed emettere monete digitali nazionali – le Central Bank Digital Currencies, CBDCs – per i cittadini, le aziende e gli enti pubblici.

Occorre chiarire fin dall'inizio un aspetto: è difficile – e forse impossibile, tranne che in rari casi - che le monete transnazionali possano sostituirsi completamente a quelle nazionali: le monete nazionali, quelle con cui si pagano per legge le tasse, quelle offerte come credito dal sistema bancario, non sono facilmente sostituibili. Però, grazie ai sistemi privati on line e alla facilità che tutti avrebbero on line di potere cambiare immediatamente e a basso costo la valuta nazionale con quella straniera, le monete nazionali verrebbero sottoposte a grandi pressioni e la volatilità valutaria aumenterebbe moltissimo. La sovranità monetaria delle nazioni verrebbe messa a rischio.

La moneta digitale apre poi un altro fronte di scontro certamente non meno importante di quello strettamente monetario: quello dell'identità digitale e dei profili dei clienti. La posta in gioco è elevatissima. In pratica la battaglia è sul controllo dei clienti e sui dati dei clienti. Chi certificherà l'identità digitale dei clienti dei servizi monetari: i privati, le autorità pubbliche o il sistema bancario? Chi possiederà i dati sul comportamento e le preferenze dei clienti? I privati o il pubblico? E' noto che in tutti i business chi ha il rapporto diretto con i clienti ha generalmente la fetta maggiore dei guadagni. I dati sui clienti saranno di

proprietà degli oligopolisti della rete o delle banche o, in futuro, delle banche centrali, cioè degli stati a cui fanno capo le BC? Ci sarà interoperabilità e apertura sui dati dei clienti o ognuna si terrà i suoi? Oppure le tecnologie permetteranno ai singoli individui di controllare direttamente i dati che rilasceranno sulla rete? Come verranno disegnati tecnicamente i sistemi monetari digitali: saranno interoperabili o no? I dati degli utenti saranno accessibili a tutti gli operatori o no? Nel campo della privacy e della riservatezza la sfida ha una importanza non solo economica ma politica e sociale.

Nessuno si fida molto della privacy gestita dai gestori privati: questi normalmente sfruttano i dati dei clienti per il loro profitto o magari li vendono per operazioni di cui i clienti non sono neppure a conoscenza, come nel famoso caso Facebook e Cambridge Analytica. Ma il problema della privacy si pone anche (e forse soprattutto) nel caso delle banche centrali che sono organi dello stato. Con le CBDCs le banche centrali potrebbero venire a conoscenza di tutte le transazioni dei clienti, con conseguenze enormi sul lato della riservatezza dei business, sul fronte dell'evasione fiscale e del riciclaggio e della lotta al terrorismo. La conoscenza di tutte le transazioni potrebbe essere usata come strumento per combattere le opposizioni. Per esempio la People's Bank of China ha imposto ad Alipay e Tencent di regolare i pagamenti sul suo sistema centrale in modo da avere traccia di tutte le transazioni nazionali. Il fronte della identità digitale è forse più importante e decisivo di quello puramente monetario, anche se in questa sede la questione non verrà approfondita in specifico.

Sul piano monetario, le valute digitali dei colossi della rete, forti di centinaia di milioni di clienti in tutte le nazioni, potrebbero imporsi su quelle nazionali più deboli, per esempio sulle monete dei paesi emergenti e di quelli in via di sviluppo. Il panorama concorrenziale potrebbe venire prevedibilmente sconvolto.

Attualmente per il cittadino comune non è facile passare dalla moneta nazionale alla moneta estera. I grandi capitali fuggono facilmente dai paesi in crisi ma i cittadini e le piccole imprese per la maggiore parte sono costretti a continuare a utilizzare la moneta nazionale. Invece, con l'introduzione delle monete globali, ogni cittadino con il suo computer o lo smartphone potrebbe fuggire in due secondi dalla moneta nazionale e rifugiarsi nelle monete virtuali dei giganti della rete oppure cambiare i soldi nelle valute straniere. Per uno stato diventerebbe più difficile impostare un'efficace politica di bilancio. Il rischio per gli stati – in particolare quelli con la valuta più fragile - è la perdita della loro sovranità e di quel poco che resta del controllo democratico sull'economia. Solo per fare un esempio, è chiaro che molte imprese e cittadini argentini potrebbero preferire una valuta digitale stabile, come quella emessa da Facebook o da un altro colosso del web, piuttosto che una valuta dal valore oscillante e magari declinante come il pesos domestico. Si potrebbero verificare forti fughe di capitali verso la nuova valuta on line. Gli stati dovrebbero chiudere le frontiere digitali per impedire i cambi in valuta estera, cioè dovrebbero ricorrere al più stretto controllo dei movimenti di capitale.

Il controllo della moneta sfuggirebbe alle banche centrali e agli stati nazionali – quanto meno agli stati più deboli – e anche alle banche nazionali con conseguenze potenzialmente devastanti. Gli stati stanno reagendo. Ovviamente il sistema attuale difende tenacemente le sue prerogative e i suoi privilegi. Paradossalmente sia il governo americano che quello cinese in questo campo hanno strategie assai simili: sono attenti a non sconvolgere l'equilibrio interno e contrastano le iniziative private che potrebbero mettere in discussione il monopolio sulla loro moneta nazionale. Il governo americano e la passata amministrazione Trump non hanno dato il permesso a Mark Zuckerberg di Facebook di lanciare la sua iniziativa Libra, che infatti a tutt'oggi è bloccata. Pechino ha avviato azioni aggressive contro i giganti della tecnologia cinese: per esempio ha cancellato l'IPO di Ant Group da 34,5 miliardi di dollari lo scorso anno e ha applicato una multa antitrust a Alibaba (la società che controlla Ant) per 2,8 miliardi di dollari. Il partito comunista non vuole che lo yuan sia scavalcato da una moneta privata in mano a un multimiliardario (Jack Ma) e destabilizzi il sistema finanziario nazionale[4].

E' evidente che la posta in gioco è strategica. La Cina non è certamente il solo Paese che teme la prevalenza dei privati nel settore strategico della moneta e dei dati sui clienti. Di fronte all'iniziativa della Libra di Facebook (oggi ridenominata Diem) avviata nel 2019, c'è stata una generale levata di scudi da parte di tutte le autorità nazionali, cominciando da Donald Trump, passando per l'ex governatore della Banca d'Inghilterra Mark Carney fino alla Banca Centrale Europea. "*È fuori discussione permettere loro di svilupparsi nel vuoto normativo, perché è semplicemente troppo pericoloso* "ha affermato Benoit Coeure, ex

membro dell'Executive Board della BCE" *Progetti come quello di Facebook sono però un utile campanello d'allarme per i regolatori e le autorità pubbliche. Dobbiamo muoverci più rapidamente di quanto abbiamo fatto finora*".

Il dilemma è se il sistema monetario attualmente dominante tenterà di fronteggiare gli sviluppi della moneta digitale arroccandosi in difesa dei suoi privilegi, o se invece l'assetto monetario attuale sarà capace di riformarsi come bene pubblico a favore della società, della democrazia e dell'eguaglianza sociale.

**Le banche centrali sono costrette ad accettare la sfida: le Central Bank Digital Currencies**

Finora l'opposizione alle monete digitali private e globali, portata avanti  sul piano politico, con argomentazioni giuridiche e normative, ha avuto successo: ma è difficile che la resistenza del sistema tradizionale possa durare per sempre. Si è aperta una sfida dagli esiti incerti tra le corporations globali del web da una parte e gli stati nazionali e le banche centrali dall'altra: queste ultime intendono reagire emettendo delle loro monete digitali legali (le cosiddette Central Bank Digital Currencies, CBDC) al posto delle, o insieme alle, banconote cartacee. I lavori sono in corso ed è prematuro capire come effettivamente le nuove monete digitali di banca centrale verranno disegnate e realizzate; in effetti i criteri della loro realizzazione saranno dettati più dalla politica e dall'economia che da fattori puramente tecnici. Comunque tutto il sistema si trasformerà radicalmente, nel bene o nel male.

L'emissione di moneta digitale legale da parte delle banche centrali potrebbe perfino comportare che prima o poi i normali cittadini e le aziende - e non solo le banche commerciali come avviene oggi - potranno avere il permesso di aprire dei loro conti correnti presso la Banca Centrale, così come avranno dei conti digitali presso i giganti del web. All'interno di questa sfida digitale tra corporation del web, banche centrali e banche commerciali, si potrebbero aprire nuove opportunità anche per riforme che innovino positivamente il sistema monetario attuale.

Le banche centrali di tutto il mondo devono affrontare la nuova pericolosissima concorrenza delle valute virtuali dei colossi del web, e si stanno preparando - anche se costrette e controvoglia - a competere: stanno sperimentando le loro valute digitali nazionali, le Central Bank Digital Currencies, CBDCs, da opporre alle valute globali. Ormai quasi tutte le banche centrali – compresa la BCE, la FED, la BoE, la BoJ e soprattutto la People's Bank of China - stanno testando delle loro monete digitali nazionali. La People's Bank of China ha avviato la sperimentazione in alcune città e sarà la prima grande banca centrale a giocare d'anticipo e a lanciare la sua moneta digitale nazionale.

Il primo obiettivo che le BC si propongono di ottenere con lo sviluppo delle monete digitali è di rispondere alla sfida competitiva dei giganti di Internet; il secondo obiettivo è di recuperare la fiducia del pubblico dopo la grande crisi che si è sviluppata a partire dal 2008. A causa della crisi finanziaria gran parte del pubblico guarda ormai con grande sfiducia sia le banche commerciali che le banche centrali. Queste ultime infatti hanno sostenuto con centinaia di miliardi le banche ma non i cittadini normali. Secondo un sondaggio Gallup solo il 30% degli americani afferma di avere fiducia nelle banche, cioè il 30% in meno del massimo della fiducia verso le banche raggiunta nel 2004. Nell'eurozona la delusione verso la Banca Centrale Europea è ormai diffusa, sia nei paesi più ricchi del nord Europa che nei paesi mediterranei. E' chiaro che se le banche centrali riuscissero a sviluppare sistemi di moneta digitale affidabili e convenienti potrebbero recuperare buona parte della reputazione che il pubblico non attribuisce più loro.

Un altro motivo fondamentale per cui le banche centrali stanno verificando la possibilità di sviluppare monete digitali nazionali deriva dal fatto che nei paesi più avanzati i pagamenti elettronici stanno ormai sostituendo quasi completamente l'uso della moneta cartacea, come avviene per esempio in Cina o in Svezia. E' chiaro a tutti che nel futuro le monete saranno esclusivamente digitali e che prima o poi, magari tra 5 o 10 anni, magari tra 20 anni, la cartamoneta scomparirà definitivamente. Si tratta di vedere chi vincerà la competizione: i colossi del web o i sistemi bancari nazionali?

I vantaggi della moneta digitale sono molteplici: il sistema della moneta digitale è sicuramente più efficiente, meno costoso e più sicuro delle banconote di carta. La distribuzione delle banconote di carta costa fino ad 5 punti percentuali di PIL mentre la

moneta elettronica ha dei costi di distribuzione tendenti allo zero. I pagamenti elettronici sfrutterebbero in gran parte le reti digitali già esistenti e sarebbero effettuati molto facilmente e a basso costo mediante lo smartphone, il personal computer o le carte di pagamento dotate di chip. Certamente l'emissione di moneta digitale potrebbe accrescere notevolmente le entrate da signoraggio delle banche centrali, signoraggio che attualmente è appannaggio per gran parte delle banche commerciali.

Secondo uno studio della New Economics Foundation *"Una mossa di questo genere* (la creazione di moneta digitale da parte della banca centrale, ndr) *potrebbe portare a un maggiore signoraggio della banca centrale, e i suoi profitti potrebbero andare ai contribuenti, come una sorta di rimborso. Ma questa novità comporterebbe anche un corrispondente declino del signoraggio bancario".* Così afferma*" Per esempio, nel caso del Regno Unito, se il 30% dell'offerta di nuova moneta fosse stata prodotta dalla banca centrale come valuta digitale piuttosto che dalle banche commerciali sotto forma di nuovi depositi, dal 1998 al 2016 i contribuenti avrebbero incassato 182 miliardi di sterline di signoraggio accumulato. Questi profitti sarebbero stati pagati al Tesoro del Regno e potrebbe essere stati utilizzati per finanziare le priorità pubbliche o per ridurre il deficit di stato....Questa riforma sarebbe un passo decisivo verso la democratizzazione di un sistema monetario che - attraverso i guadagni del signoraggio - dà alle banche commerciali un sussidio enorme che li mette in una posizione assolutamente privilegiata nell'economia".***[5]**

Nei paesi avanzati la moneta digitale di banca centrale potrebbe democratizzare il sistema monetario: in quelli emergenti la moneta digitale via rete e smartphone potrebbe invece risolvere i problemi relativi alla scarsa diffusione degli sportelli bancari e delle casse ATM (i bancomat). In Africa per esempio la moneta digitale mobile è molto diffusa proprio perché le agenzie e le filiali bancarie sono poco presenti nei territori al di fuori dei grandi centri urbani. I telefonini raggiungono invece tutti gli utenti, ovunque, 24 ore su 24. Ormai quasi tutti possiedono uno smartphone; al contrario molti non detengono ancora un conto corrente bancario perché i costi sono eccessivi rispetto alla loro disponibilità o perché, nei paesi in via di sviluppo, spesso gli sportelli bancari sono troppo lontani e difficili da raggiungere. Una delle principali ragioni della diffusione dei sistemi di moneta digitale mobile, soprattutto nei paesi emergenti, consiste nel fatto che essi possono includere molti cittadini che non possono avere conti correnti bancari presso le banche commerciali.

E' bene comunque chiarire fin dall'inizio che esistono diversi tipi di moneta digitale e ognuna ha caratteristiche, funzioni ed effetti differenti. C'è la moneta digitale cosiddetta *token* che funziona esattamente come le banconote, come il cash; la moneta digitale token è anonima e può passare di mano in mano esattamente come le banconote senza lasciare traccia. Le transazioni verrebbero certificate grazie a sistemi decentrati di autenticazione e validazione come il blockchain. La moneta token avrebbe il grande vantaggio di garantire la privacy dei cittadini e dei consumatori e del business. Il token ha però una controindicazione per una banca centrale. Se le banche centrali emettessero la moneta digitale anonima e questa venisse usata anche dai criminali e dai terroristi – come è del tutto prevedibile - allora in qualche maniera anche le BC potrebbero essere percepite dall'opinione pubblica come non affidabili e addirittura coinvolte nel malaffare, e potrebbero soffrire gravi danni di reputazione. Per questo motivo le banche centrali potrebbero esitare ad offrire moneta digitale cash. Ma la soluzione tecnica esiste: il token potrebbe essere disegnato in maniera tale in maniera tale da mantenere l'anonimato per le transazioni comuni ma da lasciare comunque tracce digitali per soddisfare le eventuali richieste di indagine delle autorità giudiziarie o di polizia.

L'altro tipo di moneta digitale è invece simile alla moneta depositata su un comune  conto bancario. Questo tipo di moneta digitale richiede che i risparmiatori – singoli individui, imprese o enti pubblici - abbiano un conto digitale di deposito presso la BC per effettuare le operazioni di pagamento. Il sistema dei pagamenti, che è un bene pubblico, verrebbe così gestito solo dalla banca centrale. Esiste inoltre una possibilità aggiuntiva: la banca centrale potrebbe offrire un interesse sui conti digitali offerti al pubblico. Se il conto digitale di deposito della BC maturasse degli interessi diventerebbe però del tutto simile al deposito bancario. E' facile comprendere che se le banche centrali promuovessero questo tipo di moneta digitale entrerebbero in diretta concorrenza con le banche commerciali. Questo è esattamente quello che le banche centrali non sono (almeno per ora) disposte a fare. Ed è esattamente quello che le banche commerciali temono. La sfida quindi non riguarda solo i colossi del web e le banche centrali: riguarda anche le banche centrali e le banche commerciali.

Sul piano puramente tecnologico la realizzazione di CBDCs per il pubblico, ovvero per i pagamenti al dettaglio, non presenta in generale nessun problema insuperabile considerando che le attuali tecnologie centralizzate che supportano i sistemi di pagamento delle BC sono già generalmente molto performanti e possono essere facilmente sviluppate per trattare un elevatissimo numero di transazioni, e che anche le tecnologie decentrate blockchain sono in continua evoluzione e in futuro potrebbero supportare in tutta sicurezza le transazioni digitali certificate.

**Le sperimentazioni di CBDCs: tutto cambia perché nulla cambi?**

Non esiste quindi nessun grave motivo tecnico per cui la Banca Centrale non possa aprirsi al pubblico, offrire una sua moneta digitale e servizi di pagamento al dettaglio. Le transazioni potrebbero essere immediatamente regolate direttamente dalla BC e la moneta digitale, dopo ogni transazione, passerebbe da un conto digitale di banca centrale all'altro. Il vantaggio per i cittadini, le imprese e gli enti pubblici sarebbe evidentemente grande: infatti  avere un conto corrente presso la Banca Centrale significa avere immediatamente accesso alla moneta legale, ovvero alla “moneta di prima qualità” perché garantita direttamente dallo Stato. Una moneta assolutamente sicura anche in caso di grave crisi del sistema bancario.

Quindi sul piano teorico sarebbe assolutamente preferibile che tutti gli enti privati e pubblici e i singoli cittadini avessero un conto corrente digitale presso la Banca Centrale. Tuttavia questo comporterebbe due problemi rilevanti: il primo è che le banche centrali, avendo il monopolio della moneta legale, storicamente si sono sviluppate in maniera tale da non entrare in concorrenza con le banche commerciali private. Il secondo problema è che le banche centrali non hanno maturato – o non hanno maturato ancora – le competenze necessarie per trattare direttamente con i singoli clienti, mentre le banche commerciali hanno storicamente questa capacità.

In generale nella situazione attuale le banche centrali si rifiutano di entrare in competizione con le banche commerciali con la giustificazione (o il pretesto) che, se concedessero la possibilità ai risparmiatori di aprire dei conti a livello centrale per le normali operazioni di pagamento, rischierebbero di togliere alle banche commerciali la liquidità necessaria - cioè gran parte dei depositi dei correntisti - per offrire credito a buon mercato al sistema economico. Infatti se i risparmiatori depositassero il loro denaro presso la Banca Centrale, allora le banche commerciali avrebbero meno denaro di riserva a basso costo per concedere prestiti.

Se inoltre le BC offrissero conti correnti digitali con interesse, le banche commerciali dovrebbe pagare ai loro correntisti un tasso di interesse maggiore per farli rimanere presso di loro; e dovrebbero conseguentemente aumentare il prezzo dei prestiti ai loro clienti e/o guadagnare di meno. Con le CBDCs le banche commerciali corrono il rischio di perdere buona parte dei depositi dei correntisti e quindi la principale fonte di liquidità di riserva che permette loro di creare facilmente denaro dal nulla[6] e di offrire credito a terzi. Le banche sarebbero costrette a prestare denaro di loro proprietà (capitale proprio) o di chi investendo su di esse sarebbe disposto a correre dei rischi per ottenere un premio di rendimento, un po' come per accade attualmente per i fondi di investimento.

Oltre a ciò, se venissero introdotte le CBDCs per il mercato retail, nelle fasi di grave crisi finanziaria e di panico il passaggio

della clientela dalle banche commerciali alle BC diventerebbe immediato. La corsa per depositare il denaro presso le banche centrali – anche se queste non offrissero nessun interesse (o addirittura un interesse negativo) - diventerebbe frenetica: tutti, spinti dalla paura che la loro banca possa fallire, potrebbero spostare subitaneamente il loro denaro sul conto della banca centrale in modo da essere coperti da sicura moneta legale. In questa maniera i risparmiatori potrebbero facilmente garantire al 100% i loro soldi ma il sistema bancario andrebbe incontro ad una grave e immediata crisi di liquidità.

Da qui la prudenza delle BC nell'introdurre CBDC per tutti. In generale, a causa dell'introduzione delle CBDC, le banche prevedibilmente sarebbero costrette a erogare meno crediti e vedrebbero diminuire i loro profitti. Tuttavia non è assolutamente detto che la contrazione dei crediti sia sempre e in assoluto un fatto negativo per l'economia dal momento che l'eccesso di crediti genera la moltiplicazione abnorme dei debiti soprattutto nei settori speculativi della finanza e dell'immobiliare. Considerando che l'eccesso di debiti e della leva finanziaria costituiscono il fattore primo delle crisi finanziarie, l'erogazione di un minore quantità di crediti, se ben gestita, potrebbe essere un fattore positivo per l'economia. Comunque, anche se l'apertura delle banche centrali al pubblico e le CBDC favorirebbero senza alcun dubbio i cittadini, le imprese e gli enti pubblici, e anche se potrebbero costituire la soluzione più semplice, sicura e a basso costo sia per i consumatori che per i commercianti per regolare i pagamenti. sembra proprio che allo stato attuale le banche centrali non desiderino fare concorrenza alle banche commerciali.

Occorre inoltre sottolineare che in prospettiva l'introduzione delle monete digitali di banca centrale potrebbe aprire nuovi e inediti orizzonti di politica monetaria. L'emissione da parte della banca centrale di moneta digitale direttamente sui conti dei privati potrebbe comportare in un futuro neppure lontano una rivoluzione completa dei meccanismi di creazione della moneta e di trasmissione monetaria. La Banca Centrale potrebbe creare moneta direttamente immettendola nei conti correnti digitali dei risparmiatori: la creazione di moneta non passerebbe più dalle “operazioni di mercato aperto” per le quali solamente le banche commerciali possono ottenere moneta di riserva grazie alla cessione di titoli di Stato come avviene attualmente. Le BC potrebbero attuare immediatamente delle operazioni di helicopter money e offrire soldi digitali gratis sui conti dei risparmiatori e delle imprese. E potrebbero aumentare o diminuire i tassi di interesse direttamente sui conti correnti digitali del pubblico, invece di aumentarli o diminuirli per i prestiti alle banche come avviene attualmente. In effetti il sistema di trasmissione monetaria sarebbe notevolmente semplificato con l'introduzione delle CBDC: ma è anche chiaro che le banche commerciali potrebbero perdere la loro posizione privilegiata nel sistema monetario.

La rivoluzione del sistema di creazione e assegnazione della moneta digitale porterebbe le banche centrali – e quindi in ultima istanza lo stato – ad avere un enorme potere di controllo sulla gestione della moneta. Un fatto è comunque chiaro. Se le BC aprissero le loro porte a tutti i soggetti economici il sistema monetario – anche secondo l'autorevole Economist[7] - diventerebbe immediatamente trasparente, più inclusivo ed efficiente, e più stabile. In pratica le banche commerciali non avrebbero più il potere di “creare moneta dal nulla”: il loro core business rimarrebbe invece quello di concedere credito, di fare dei prestiti. La sfida è già cominciata. Ed è una sfida strategica e di natura squisitamente politica.

E' comunque assai improbabile che – per lo meno in tempi brevi e medi – le BC adottino sistemi rivoluzionari che portino alla completa disintermediazione bancaria e all'impossibilità da parte delle banche commerciali di creare moneta privata. E' possibile prevedere che le BC dei diversi paesi attueranno differenti sistemi di CBDC. Ed è anche probabile che nella grande maggioranza dei casi verrà adottata una soluzione di continuità rispetto al presente: le banche commerciali potrebbero offrire i servizi di moneta digitale ai loro clienti e la banca centrale potrebbe svolgere funzioni di clearing e di compensazione per i pagamenti interbancari. E magari offrire moneta token al posto delle banconote cartacee.

Questa è la soluzione che ha adottato per ora la Cina: la valuta digitale cinese, chiamata eCNY è utilizzata da più di mezzo milione di persone che hanno già ricevuto eCNY in prova dal 2020. I soldi contenuti nell'applicazione eCNY, offerta da sei banche commerciali, sono supportati da un deposito equivalente presso la People's Bank of China. La banca centrale garantisce gli eCNY come un qualsiasi yuan cartaceo. Se, per esempio, la banca commerciale che ha creato il portafoglio digitale per i suoi clienti fallisse, i suoi eCNY collegati al suo numero di identità personale verrebbero trasferito ad un'altra

banca. Attualmente non sembra però che lo stato cinese voglia rivoluzionare il suo sistema monetario e bancario. La banca centrale sostituirà solo una piccola parte della moneta corrente con eCNY, lasciando indisturbato il resto dell'offerta di moneta costituito per la grande maggioranza dai depositi bancari. Distribuirà eCNY sono attraverso le banche commerciali, che a loro volta renderanno disponibile al pubblico i portafogli di moneta digitale con servizi complementari. La moneta digitale non avrà interessi. Inoltre probabilmente la People's Bank of China porrà dei limiti piuttosto bassi sul denaro che le persone possono tenere sui loro conti digitali. In effetti il governo comunista teme di minare il sistema bancario. Non vuole che i risparmiatori passino in massa dai depositi bancari agli eCNY perché questo renderebbe più difficile per le banche finanziarsi. In effetti appare chiaro che il governo cinese non vuole tornare alla pianificazione centralizzata e controllare direttamente il credito bancario.

Prevedibilmente anche in occidente si svilupperà un modello analogo: le banche commerciali manterranno il rapporto con i clienti, offriranno i loro servizi di digital money in competizione tra loro e le persone e le aziende in molti paesi non avranno accesso diretto alla Banca Centrale. O se lo avranno lo avranno per importi limitati e senza interessi. Quindi niente vera Central Bank Digital Currency. La banca centrale in molti casi rimarrà chiusa per i clienti al dettaglio e rimarrà aperta solo per le grandi banche private. Tutto potrebbe cambiare per non cambiare nulla. Ma le sperimentazioni sono in corso e niente è ancora stabilito e certo.

**Le valute digitali come fattore di competizione internazionale**

Le CBDC devono essere considerate come un fattore strategico della competizione internazionale. Abbiamo già visto che attualmente la Cina è più avanti nella sperimentazione della moneta digitale pubblica. La sfida è anche e soprattutto geopolitica. Infatti attualmente le banche cinesi sono bandite dal sistema di transazioni globali in dollari americani (vedi per esempio il circuito internazionale SWIFT), ma il renminbi digitale, l'eCNY potrebbe anche rappresentare una vera e propria sfida al dollaro come valuta di riserva mondiale. L'eCNY potrebbe crescere molto velocemente nei mercati emergenti come l'Africa, l'America Latina, l'Asia e il Medio Oriente, con i quali la Cina ha già stretti legami economici, commerciali e strategici. Oppure potrebbe crescere nei Paesi che devono affrontare sanzioni economiche da parte degli Stati Uniti, per i quali sono proibite le transazioni in dollari. Questi Paesi potrebbero, grazie alla valuta digitale cinese, aggirare la sorveglianza dei flussi finanziari da parte degli USA. La Cina potrebbe utilizzare l'eCNY per costruire alleanze strategiche globali (anche in Europa) contro la politica di isolamento perseguita dagli Stati Uniti.

La possibilità di creare un network transfrontaliero di monete digitali offre delle opportunità ancora tutte da esplorare: per esempio l'ex governatore della Banca d'Inghilterra Carney ha proposto che il dollaro venga rimpiazzato come moneta internazionale di riserva da una nuova valuta pubblica composta da un network di valute digitali delle singole banche centrali, e che queste valute siano regolate tra loro in maniera programmata a livello centrale. Nel discorso pronunciato al Jackson Hole Economic Symposium del 2019 Mark Carney ha affermato che "*l'uso diffuso nella "fatturazione commerciale del dollaro americano – la valuta dominante nella definizione dei prezzi internazionali - al posto della valuta del produttore o dell'importatore, ha un effetto destabilizzante sull'economia globale*"[8].

Carney ritiene che la moneta digitale può ridefinire il sistema monetario internazionale e ha esortato le banche centrali a collaborare per sostituire il dollaro USA come valuta di riserva. Ha però messo in guardia contro la scelta di un'altra nuova valuta egemonica come il Renminbi e suggerisce invece, una "nuova valuta egemonica sintetica, a somiglianza della Libra di Facebook". Questa potrebbe essere creata "attraverso una rete di valute digitali di banche centrali" che ridurrebbe l'influenza dominante del dollaro USA sul commercio mondiale.

Ma questo progetto è stato ovviamente avversato dall'amministrazione americana e allo stato attuale appare tanto ambizioso quanto avveniristico.

---

[1] Bank for International Settlements (BIS) Annual Economic Report 2021 capitolo terzo"CBDCs: an opportunity for the

monetary system”

[2] The Paypers, News China and the US to generate 65 percent of all digital payments in 2020 28 July 2020

[3] Report “Retail Cbdcs: The Next Payments Frontier” Il Report contiene una ricerca condotta nel 2019 da OMFIF, Official Monetary and Financial Institutions Forum, e IBM in cui sono state coinvolte 23 banche centrali di primaria importanza

[4] Nikkei Asia, Nan Li and John Van Fleet “Why Beijing was right to rein in Jack Ma's rogue Ant Group IPO. Bad behaviour by China's richest man put the global financial system at risk” February 28, 2021

[5] New Economics Foundation, “Making Money From Making Money”. By Duncan Mccann, Josh Ryan-Collins, Laurie Macfarlane, Ole Bjerg, Rasmus Nielsen, 31 January 2017

[6] Bank of England “Money creation in the modern economy”, Quarterly Bulletin 2014 Q1, By Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas of the Bank’s Monetary Analysis Directorate.

[7] The Economist “Central banks should consider offering accounts to everyone”; May 26th 2018

[8] Mark Carney, speech delivered at the Federal Reserve Bank of Kansas City's annual Jackson Hole Economic Symposium at Jackson Lake Lodge, entitled "The Growing Challenges for Monetary Policy in the current International Monetary and Financial System", 23 agosto 2019