

Euro digitale: uno per tutti, tutti per uno

Intervento di Chiara Scotti
Vice Direttrice Generale della Banca d'Italia

Mercoledì 20 novembre 2024
Università di Firenze

Giornata in onore di Gaetano Colicigno

Introduzione*

Buongiorno a tutte e a tutti,

È un vero piacere essere qui con voi oggi in un'occasione tanto speciale. Prima di iniziare, vorrei ringraziare l'Università per l'invito e tutti voi per la vostra presenza. Oggi ci troviamo qui per commemorare Gaetano Colicigno, una persona che ha segnato profondamente la vita di molti dei presenti come compagno di studi, collega, amico o familiare.

Vorrei rendere omaggio allo stile professionale e umano di Gaetano, che so essere stato animato da grande concretezza, competenza e attenzione ai giovani, parlando di un tema che riguarda il futuro di tutti noi, un progetto al quale stiamo lavorando con passione per realizzarlo al meglio: l'euro digitale.

Pensate per un momento alla vita di uno studente universitario, come tanti di voi qui in platea e come tanti di noi in un passato più o meno lontano. Ogni mese dovete gestire una serie di spese: l'affitto, la retta universitaria, l'abbonamento ai mezzi pubblici, e magari un biglietto per uno spettacolo teatrale. Ci sono poi spese quotidiane come una cena con gli amici, dove ci si divide il conto, e quelle per il caffè prima delle lezioni. Attualmente tutte queste transazioni richiedono l'uso di contante, carte di pagamento, o diverse app, ognuna con le proprie caratteristiche, funzionalità e sottoinsieme diverso di persone che le usa. Questo sistema così frammentato può creare complicazioni, non solo per la gestione delle proprie finanze, ma anche per la praticità della propria routine di pagamenti quotidiana.

Cosa accadrebbe se potessimo semplificare tutto questo? Con l'euro digitale avremmo la possibilità di gestire ogni singolo pagamento attraverso una sola applicazione. Immaginate

* Ringrazio Alessia Vita, Stefano Pietrosanti, Alfonso Francia, Agnese Gentile e Nicola Branzoli per l'aiuto che hanno fornito durante la preparazione di questo intervento.

di poter pagare il cappuccino al bar e l'affitto dell'appartamento con un solo clic, senza preoccuparvi di dover controllare di avere abbastanza contanti nel portafoglio nel caso la vostra carta non sia accettata dal rivenditore o di dover effettuare trasferimenti tra piattaforme diverse perché non avete l'ammontare necessario sulla specifica piattaforma accettata per il pagamento. L'euro digitale sarebbe una soluzione per tutti i pagamenti e tutti gli utenti. Il suo successo però richiederà la partecipazione di tutti i portatori di interesse del progetto: dagli utenti agli intermediari, dalle istituzioni pubbliche alla società civile. "Uno per tutti, tutti per uno".

Oggi vorrei approfittare di questo intervento in una delle più prestigiose università italiane per esplorare insieme a voi il 'programma di viaggio' dell'euro digitale e rispondere ad alcune domande: Cos'è l'euro digitale? Cosa non è? Perché serve? Quali sono i vantaggi per consumatori, imprese e intermediari? Cosa dice la ricerca economica a riguardo? Qual è lo stato del progetto della Banca Centrale Europea (BCE) e del processo legislativo? Qual è il ruolo della Banca d'Italia? E il vostro ruolo qual è?

Vorrei subito essere chiara su ciò che distingue l'euro digitale da altre forme di moneta e da ciò che alcuni considerano moneta ma in realtà non lo è, come le criptoattività attualmente più diffuse. C'è molta confusione sul tema, c'è chi definisce le central bank digital currency (CBDC) come "il bitcoin delle banche centrali", ma è difficile immaginare un paragone più inappropriato. Le prime sono moneta e quindi assolvono alle sue tre funzioni fondamentali di unità di conto, mezzo di scambio e riserva di valore¹, rendendole una soluzione di pagamento ideale. Le criptoattività – specie quando non ancorate a un valore sottostante – possono essere invece caratterizzate da alta volatilità, che rende il loro valore instabile nel tempo, e pertanto del tutto inadatte a fungere da moneta; il parametro di confronto più appropriato per questo tipo di criptoattività è un investimento speculativo ad alto rischio.

E per anticipare alcune conclusioni riguardo le motivazioni e i vantaggi, l'euro digitale avrebbe un impatto positivo sia micro che macroeconomico: a partire dalla semplificazione della vita quotidiana all'integrazione del mercato dei servizi di pagamento europeo, da risparmi e maggiore potere negoziale per i commercianti al conseguimento di una maggiore autonomia strategica a livello geopolitico per l'Europa.

I co-legislatori europei, in particolare, hanno un ruolo fondamentale nel fare in modo che il quadro regolamentare per l'euro digitale sia in grado di bilanciare le esigenze di tutti gli attori coinvolti. È importante che il lavoro della Commissione, del Consiglio e del Parlamento europei prosegua speditamente affinché l'Europa possa rafforzare la propria capacità di affrontare i cambiamenti in corso nel mercato dei servizi di pagamento europeo e mondiale.

¹ La moneta è un bene che, in un determinato contesto socio-economico, viene comunemente utilizzato per misurare il valore dei beni e dei servizi (c.d. funzione di unità di conto), risparmiare (c.d. funzione di unità di riserva di valore) e fare acquisti (c.d. funzione di strumento di pagamento). Per un'esposizione del ruolo e della storia della moneta accessibile anche ai non esperti della materia si veda ["Tutti per uno un'economia per tutti!"](#), Quaderni didattici per la scuola secondaria di secondo grado della Banca d'Italia.

Solo attraverso una forte sinergia tra tutti i settori dell'economia potremo realizzare un euro digitale che risponda pienamente ai principi di semplicità, inclusione e protezione della privacy, garantendo benefici tangibili per tutti attraverso una collaborazione virtuosa tra pubblico e privato. Siamo davanti a un progetto corale, che interessa la società nella sua interezza: cittadini, commercianti, intermediari, società private, accademia e autorità. Ognuno di questi attori, e quindi ognuno di noi anche in più vesti, è portatore di un interesse nell'euro digitale, che può far valere nelle sedi di confronto e collaborazione dedicate a ciascuna categoria.

1. Cos'è e non è l'euro digitale

Ma che cos'è quindi questo euro digitale? Possiamo pensare all'euro digitale come una versione digitale del contante, cioè una moneta sovrana emessa in forma elettronica. In quanto tale sarebbe una passività dell'Eurosistema e si affiancherebbe al contante e alle altre soluzioni private esistenti senza sostituirli. Esso sarebbe quindi un'opzione di pagamento in moneta di banca centrale, dotata di regole armonizzate, che permetterebbe attraverso una app o una carta di effettuare pagamenti istantanei al punto vendita, nell'e-commerce, tra persone e verso la pubblica amministrazione. Il tutto indipendentemente dal paese dell'area dell'euro in cui ci si trova o dal fornitore di servizi di pagamento di cui ci si avvale. I servizi di base in euro digitale sarebbero gratuiti per gli utenti e sia le commissioni per le imprese sia quelle tra prestatori di servizi di pagamento avrebbero dei limiti definiti per legge².

L'euro digitale offrirebbe funzionalità sia online sia offline. Quest'ultima agirebbe non solo come ancora di sicurezza in casi di connessione scarsa o assente, ma potrebbe anche essere la modalità scelta di default dall'utente per sua preferenza personale per tutte le transazioni eseguite in prossimità.

Grazie al dialogo costante con il mercato e nello specifico con le associazioni dei consumatori, l'euro digitale sarebbe configurato per promuovere l'inclusione finanziaria digitale, permettendo anche a chi non usa attualmente i servizi bancari di partecipare attivamente all'economia e non sentirsi escluso in un panorama dei pagamenti sempre più digitalizzato.

Da un punto di vista strategico, l'euro digitale sarebbe inoltre una soluzione a governance europea, sviluppata da provider europei con elevati requisiti di stabilità e resilienza definiti dalle banche centrali dell'Eurosistema.

E cosa non sarebbe invece l'euro digitale? L'euro digitale non sarebbe da nessun punto di vista una criptoattività. È cruciale chiarire questa differenza per comprendere i vantaggi che una moneta digitale dell'Eurosistema potrebbe apportare rispetto a questi strumenti digitali.

² Cfr. Art. 17 della [Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo all'istituzione dell'euro digitale](#).

Le criptoattività più comuni come Bitcoin ed Ethereum non sono emesse o garantite da un soggetto chiaramente identificabile; esse vengono create da un software seguendo degli algoritmi e servono a far funzionare le reti decentralizzate. Questa caratteristica le espone a usi principalmente speculativi o illeciti (come il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo). Il loro valore, non ancorato a un'attività sottostante, è estremamente volatile: l'annuncio di un attacco informatico, un post su un social media o le attività di speculazione possono far oscillare il prezzo di una criptoattività di molti punti percentuali in pochi minuti, rendendola uno strumento altamente instabile.

Il detentore di una di queste criptoattività non può nemmeno contare sulla possibilità di convertirle in moneta al valore nominale. Anche per questo motivo, non è appropriato – come pure comunemente avviene – definirle "criptovalute": questi prodotti mancano infatti dei connotati essenziali che caratterizzano la moneta e gli strumenti di pagamento, cioè la fiducia che i cittadini possono riporre nella loro stabilità e nella convertibilità in ogni momento, come detto, al valore nominale. Comprare una di queste criptoattività equivale a comprare una fiche al casinò, non ad avere una banconota.

Esistono anche cripto-attività ancorate a un valore sottostante, le c.d. "stablecoin". Quando questo valore è rappresentato da una singola valuta fiat, le stablecoin – se riconosciute e presidiate a livello normativo³ – possono assumere caratteristiche analoghe agli strumenti di pagamento già esistenti: è quanto avvenuto in Europa con il regolamento sulle cripto-attività (MiCAR), che ha introdotto la possibilità per soggetti vigilati (banche e Imel) di emettere l'equivalente "tokenizzato" della moneta elettronica (Electronic Money Token – EMT). Altre stablecoin sono invece ancorate a un paniere di valute o ad altre attività; MiCAR le definisce Asset Referenced Token (ART) e ne ammette un limitato utilizzo come mezzo di scambio: è bene tuttavia aver presente che anche gli ART sono soggetti a possibili fluttuazioni di valore e non hanno quindi le caratteristiche proprie degli strumenti di pagamento. A differenza di queste cripto-attività, l'euro digitale sarebbe una moneta digitale stabile e garantita dalla Banca Centrale Europea, con l'affidabilità intrinseca di una valuta ufficiale.

2. A che cosa serve l'euro digitale

Appurato che cosa sia e non sia l'euro digitale, permettetemi ora di citare alcuni dei motivi per i quali ritengo si renda necessaria la sua introduzione.

In una economia sempre più digitale, garantire l'efficace funzionamento del sistema dei pagamenti passa anche attraverso la presenza di una soluzione paneuropea armonizzata per le transazioni al punto di interazione (punto di vendita o e-commerce) e tra cittadini. L'introduzione dell'euro digitale permetterebbe una profonda integrazione dell'economia reale con l'economia digitale mantenendo alcune delle caratteristiche proprie del contante, quali la piena libertà di utilizzo nella zona euro e l'obbligo di accettazione.

³ In assenza di un quadro normativo adeguato anche il valore delle stablecoins ancorate a una singola valuta è soggetto ad ampie oscillazioni e al rischio di "corsa agli sportelli". Il caso più noto è quello della stablecoin Luna USD, il cui valore si è ridotto di circa 50 miliardi di dollari americani in una settimana a maggio del 2022. Cfr. Azar et al. (2022), [The Financial Stability Implications of Digital Assets](#), Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series, n. 58.

L'introduzione dell'euro digitale permetterebbe di porre rimedio alla frammentazione del sistema dei pagamenti al dettaglio, colmando il vuoto dato dall'assenza di una soluzione armonizzata paneuropea per i pagamenti digitali. Né il contante né i servizi di pagamento digitali presenti attualmente sul mercato, infatti, soddisfano tutti i casi d'uso che potrebbero essere coperti dall'introduzione dell'euro digitale, che sarebbe l'unica soluzione a permettere di eseguire pagamenti al punto di interazione fisico, online e da persona a persona con una sola stessa applicazione.

Osserviamo che le iniziative private e gli schemi di carte domestici non riescono a emergere dalla dimensione nazionale e a competere a livello europeo in un contesto in cui, ad esempio, i wallet digitali offerti da società non europee stanno diventando significativamente popolari. L'assenza, ad oggi, di una soluzione di pagamento utilizzabile in tutta l'area dell'euro ha creato una forte dipendenza da pochi attori esteri e può avvantaggiare BigTech internazionali che, vantando basi dati di milioni di utenti, stanno valutando l'emissione di criptoattività per l'esecuzione di pagamenti digitali. Si pone pertanto un serio problema di autonomia europea. Questo ha ripercussioni sul piano della concorrenza, così come dell'efficienza, autonomia e resilienza del sistema europeo dei pagamenti al dettaglio. Le posizioni dominanti dei big player internazionali possono creare barriere all'ingresso del mercato, limitare la possibilità di espansione delle soluzioni domestiche esistenti e scoraggiare i potenziali concorrenti dal realizzare nuove soluzioni di pagamento⁴.

L'euro digitale rappresenterebbe quindi anche un'opportunità per garantire che il sistema monetario europeo rimanga all'avanguardia e competitivo a livello globale. Contribuirebbe a preservare la sovranità monetaria dell'Europa in un contesto in cui le infrastrutture di pagamento di altre aree del mondo stanno guadagnando terreno.

È compito delle banche centrali garantire l'efficace funzionamento del sistema dei pagamenti e fornire un mezzo di pagamento pubblico affidabile. Per adempiere al proprio mandato, le banche centrali devono stare al passo con i tempi, gli sviluppi tecnologici e i bisogni dei cittadini e delle imprese. In un mondo e un'economia sempre più digitali, dobbiamo quindi assicurarci di offrire una modalità di pagamento pubblica aggiuntiva al contante, che sia altrettanto inclusiva e rispettosa della privacy, garantendo così libertà di scelta ai cittadini. Più in generale, vogliamo disegnare un euro digitale che sia in grado di generale benefici per tutti gli attori dell'ecosistema dei pagamenti europeo.

3. I vantaggi per gli stakeholder

L'euro digitale potrebbe apportare benefici a tutti gli attori dell'ecosistema dei pagamenti europeo.⁵ Partiamo dai noi, residenti e cittadini dell'area euro, per i quali l'euro digitale sarebbe uno strumento al servizio delle nostre esigenze di pagamento quotidiane basato, come vi anticipavo, su tre pilastri.

⁴ Cfr. [EPI abandons plan for Visa and Mastercard rival as member banks quit \(finextra.com\)](https://www.finextra.com).

⁵ Cfr. Scotti, C. (2024), *Uno sguardo al futuro: l'euro digitale*, Intervento al convegno "Il Valore della prossimità. Il Credito cooperativo a cinque anni dalla costituzione dei Gruppi Bancari Cooperativi. Bilanci e prospettive".

Il primo pilastro è l'inclusività. L'euro digitale sarebbe, infatti, al pari del contante, uno strumento per tutti, concepito per essere semplice, intuitivo e di facile utilizzo e quindi senza barriere all'inclusione, che mira a soddisfare le esigenze anche di coloro che hanno conoscenze digitali limitate, degli utenti non bancarizzati o delle persone con disabilità. Per costruire questo pilastro sono in corso delle interviste con campioni di soggetti che rappresentano la platea dei potenziali utenti, al fine di garantire che le caratteristiche dell'euro digitale ne incontrino le aspettative. Per fare un esempio di semplificazione introdotta dell'euro digitale, pensiamo all'identificativo associato al nostro conto bancario, l'IBAN, che viene modificato ogni volta che scegliamo di cambiare banca o che il nostro conto viene spostato da una filiale all'altra della nostra banca anche per ragioni estranee alla nostra volontà. La variazione dell'IBAN implica cambiare la domiciliazione di tutti pagamenti che passano sul nostro conto, come le bollette o gli abbonamenti alle piattaforme di streaming. Con l'euro digitale diventerebbe un ricordo, perché il suo identificativo, il Digital Euro Account Number o DEAN, sarebbe scollegato dal paese o dall'intermediario tramite cui lo utilizziamo. Quindi a ogni cambio di intermediario o del paese di residenza, il nostro identificativo per utilizzare l'euro digitale rimarrebbe uguale, così come oggi lo rimane il nostro numero di telefono quando passiamo a un altro operatore.

Il secondo pilastro è la privacy. Il livello di riservatezza che l'euro digitale dovrà fornire verrà definito dal legislatore europeo nel Regolamento relativo all'istituzione dell'euro digitale⁶. Come ogni strumento pubblico, non sarebbe guidato dalla logica del profitto. L'Eurosistema, dunque, non intende trarre vantaggio dall'accesso a dati o informazioni personali. Per i pagamenti online l'Eurosistema non potrebbe identificare ordinante e beneficiario o ricostruirne i movimenti, grazie all'utilizzo delle più recenti tecnologie di protezione della privacy e dei dati. Per le transazioni offline gli scambi avverrebbero come trasferimenti diretti tra i dispositivi mobili di ordinante e beneficiario, senza passare attraverso alcun intermediario; questo garantirebbe un livello di anonimato assimilabile a quello del contante. L'euro digitale dovrà bilanciare il diritto alla tutela della privacy individuale con la tutela dell'interesse collettivo, in particolare per quanto riguarda il rispetto delle norme antiriciclaggio e contro il finanziamento del terrorismo, in linea con quanto previsto dalla regolamentazione.

Il terzo pilastro è la libertà di scelta. L'euro digitale rappresenterebbe un'opzione di pagamento che si affiancherebbe al contante e agli strumenti di pagamento offerti dal settore privato, senza sostituirli. La scelta di usare l'euro digitale sarebbe pienamente nelle nostre mani. L'obiettivo dell'Eurosistema e del legislatore europeo è dunque quello di superare i confini e le barriere nazionali garantendo libertà di pagamento tramite una soluzione pubblica che sia utilizzabile a parità di condizioni in ogni paese dell'area euro.

Come accennavo poco fa, l'euro digitale produrrebbe esternalità positive a vantaggio di tutti gli attori del suo ecosistema. Sofferamoci adesso sui benefici per le imprese. Sappiamo che una delle preoccupazioni principali di una impresa è la possibilità di disporre

⁶ Cfr. [Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo all'istituzione dell'euro digitale](#).

dei fondi sul proprio conto nel più breve tempo possibile. L'euro digitale permetterebbe il trasferimento istantaneo dei fondi, sia in modalità online che offline, in qualsiasi giorno dell'anno e a qualsiasi ora (24/7/365), che entrerebbero nella completa disponibilità dell'impresa senza ulteriori tempi di attesa.

Un'altra delle preoccupazioni delle imprese è il contenimento dei costi, in particolare quelli connessi all'accettazione dei pagamenti digitali. Sapevate che le tariffe pagate dalle piccole imprese sono dalle 3 alle 4 volte più alte rispetto a quelle sostenute dalle grandi aziende?⁷ La presenza dell'euro digitale come opzione di pagamento permetterebbe a tutte le realtà imprenditoriali – indipendentemente dalle loro dimensioni – di beneficiare di un tetto all'entità della commissione per transazione da corrispondere al proprio intermediario (merchant service charge) definito per legge e di incrementare di conseguenza il proprio potere contrattuale rispetto agli operatori degli altri schemi di pagamento che accettano.

Da ultimo, la disponibilità di modalità alternative di ricezione del pagamento rappresenta un valore aggiunto per il buon funzionamento dell'attività d'impresa. Immaginate una lunga fila di clienti che attendono alla cassa per poter pagare in assenza di connettività di rete. L'opzione di pagamento offline dell'euro digitale permetterebbe di risolvere questo problema e di offrire una migliore customer experience, presentandosi come soluzione di back-up al pagamento online.

L'euro digitale apporterebbe benefici anche al sistema finanziario. Gli intermediari europei potrebbero utilizzare la nuova forma di moneta per offrire a basso costo servizi di pagamento accettati in tutta l'area dell'euro e sviluppare nuovi servizi a valore aggiunto per la clientela, rafforzando così il proprio modello di business nell'era digitale e il potere negoziale nelle interazioni con le BigTech. Ciò sarebbe reso possibile anche dal fatto che, così come avviene per la produzione e l'emissione delle banconote, l'Eurosistema sosterrrebbe i costi necessari alla realizzazione dello schema e dell'infrastruttura per l'euro digitale. Inoltre, l'Eurosistema cercherebbe di ridurre al minimo i costi degli investimenti aggiuntivi per gli intermediari sfruttando quanto più possibile standard e infrastrutture esistenti.

Oltre alle già citate associazioni dei consumatori, manteniamo un canale di dialogo e coinvolgimento attivo con imprese e prestatori di servizi di pagamento sia a livello europeo sia a livello nazionale affinché le loro istanze possano essere recepite e ascoltate. Le banche centrali dell'Eurosistema hanno sviluppato ed offrono alla comunità finanziaria una serie di servizi critici per il regolamento dei pagamenti interbancari. Essi sono l'esempio concreto della lunghissima e proficua collaborazione dell'Eurosistema con il mercato, che intendiamo allo stesso modo replicare nella preparazione e fornitura dell'euro digitale. Gli intermediari sarebbero infatti in prima linea nella distribuzione dell'euro digitale, facendo da punto di contatto con gli utenti, a fronte di una compensazione per i servizi forniti. Questo darebbe loro la possibilità di offrire servizi a valore aggiunto e di poterli sviluppare su una piattaforma con raggiungibilità paneuropea, con un effetto positivo sulla competitività a oggi inimmaginabile soprattutto per i prestatori di servizi di pagamento più piccoli.

⁷ [Studie: Zahlungssysteme im Einzelhandel 2023 \(PDF\) - EHI Retail Institute](#)

4. La ricerca economica

L'euro digitale sarebbe uno dei primi casi di introduzione di una moneta digitale di banca centrale (CBDC) in un'economia occidentale. La possibilità di un'innovazione così importante nel sistema dei pagamenti di una delle più grandi aree economiche globali rende evidente un tema che mi è particolarmente caro⁸: il valore della ricerca economica e del dialogo con il mondo accademico nell'attività di una banca centrale.

La moneta è uno strumento universale, che ci riguarda tutti ogni giorno; essa fa incontrare la domanda e l'offerta di beni e servizi, misura il valore di quello che la nostra economia produce e funge da riserva di valore. Le innovazioni del sistema dei pagamenti pongono quindi domande fondamentali che gli economisti studiano da secoli⁹.

Mentre il 94 per cento delle banche centrali globali sta studiando o testando l'emissione di CBDC¹⁰, come potete vedere dalla figura, l'attenzione dell'accademia è cresciuta esponenzialmente e con essa il numero di studi sulle CBDC. Gli sforzi dei ricercatori fino ad oggi si sono concentrati principalmente su tre aree di fondamentale importanza.

La prima area riguarda lo studio delle possibili determinanti dell'adozione e della domanda di CBDC. Per "domanda", intendo la scelta del consumatore di detenere e usare una CBDC come mezzo di pagamento o riserva di valore, alternativamente al contante e ai depositi bancari. Chiamo "adozione", invece, la scelta di avere la possibilità di usare una CBDC, ad esempio configurandola tra le opzioni di un ipotetico portafoglio digitale. Vari studi si sono concentrati sullo stimare la domanda potenziale di CBDC, sfruttando dati sulle abitudini di pagamento dei consumatori e su come queste sono legate a diverse caratteristiche degli strumenti di pagamento disponibili, principalmente il contante e le carte.¹¹ Queste analisi ci suggeriscono che l'ammontare di CBDC detenuto e utilizzato dai consumatori sarà molto sensibile alle caratteristiche della nuova forma di moneta¹².

Riguardo l'adozione, la ricerca evidenzia l'importanza della facilità d'uso nelle transazioni e degli effetti di rete. Quando una nuova tecnologia diventa disponibile, le decisioni di adozione degli utenti sono spesso complementari tra loro e ciò è particolarmente

⁸ Cfr. Scotti C. (2024), [Regulator or Researcher Hat? The Interconnectedness Case](#), Keynote Speech at the 13th EBA Annual Research Workshop - Boundaries of Banking Regulation.

⁹ Si veda, ad esempio, Jevons, W. S., 1875, *Money and the Mechanism of Exchange*. London: D. Appleton and Co.

¹⁰ Cfr. Di Iorio, A., Kosse, A. e Mattei, I., 2024, [Embracing diversity, advancing together - results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto](#), BIS Paper n. 147.

¹¹ Per alcuni esempi di questa letteratura, si vedano Lambert, C. et al., 2024, [Digital euro demand: Design, individuals' payment preferences and socioeconomic factors](#), ECB Working Paper n. 2024/2908; Li, J., 2023, [Predicting the demand for central bank digital currency: A structural analysis with survey data](#), *Journal of Monetary Economics*, vol. 134; il sommario della letteratura di Infante, S. et al., [Retail CBDC: Implications for Banking and Financial Stability](#), *Annual Review of Financial Economics*, vol. 16.

¹² Le conclusioni dell'analisi svolta in Li, J., 2023, [Predicting the demand for central bank digital currency: A structural analysis with survey data](#), *Journal of Monetary Economics*, vol. 134 implicano che la frazione di liquidità detenuta dalle famiglie in CBDC sarebbe del 4 per cento nel caso di una implementazione totalmente equivalente al contante, mentre si toccherebbe il 52 per cento se le caratteristiche della CBDC la rendessero equivalente ai depositi bancari.

rilevante nel settore dei pagamenti. Se sapessi che tra i miei amici e colleghi molti usano l'euro digitale per piccoli pagamenti, ad esempio per dividere un conto al ristorante e così via, il mio utilizzo sarebbe incoraggiato. Quindi, differenze anche piccole nel design di una CBDC e nella capacità della banca centrale che l'emette di comunicarne l'utilità potranno portare a grandi differenze nella velocità e nel successo dell'adozione da parte del pubblico¹³.

La seconda area di ricerca riguarda il possibile impatto dell'adozione di una CBDC sul sistema finanziario e sull'offerta di credito all'economia. Secondo la letteratura, gli effetti di una CBDC dipenderebbero da vari fattori, tra cui il grado di concorrenza nel mercato dei depositi, che sono la principale forma di moneta privata in circolazione. Se gli intermediari operassero in concorrenza perfetta, l'introduzione di una CBDC potrebbe comportare una diminuzione dei depositi e una contrazione del credito bancario. Se invece le banche avessero potere di mercato, un'ipotesi più coerente con l'evidenza empirica disponibile, l'introduzione di una CBDC potrebbe aumentare la concorrenza e, di conseguenza, anche i depositi e l'offerta di credito¹⁴.

La terza area riguarda le implicazioni di una CBDC per l'economia internazionale. I lavori di ricerca in questo campo suggeriscono che una CBDC possa essere uno strumento efficace per garantire la sovranità monetaria in un'economia in cui una moneta digitale estera sia ampiamente utilizzata a livello domestico¹⁵. Allo stesso tempo, gli studi attuali mostrano che permettere l'uso della propria CBDC all'estero potrebbe generare movimenti di capitale potenzialmente dannosi per i paesi stranieri¹⁶.

¹³ Riguardo l'importanza di scelte di design che facilitino l'uso della CBDC nelle transazioni, si veda Nocciola e Zamora-Pérez, 2024, [Transactional Demand for Central Bank Digital Currency](#), ECB Working Paper n.2024/2926. Riguardo gli effetti di rete, si vedano Alvarez, F. et al., 2023, [Strategic complementarities in a dynamic model of technology adoption: P2P digital payments](#), NBER Working Paper n. 31280 e Crouzet, N., Apoorv, G. e Mezzanotti, F., 2023, [Shocks and technology adoption: evidence from electronic payment systems](#), Journal of Political Economy vol. 131, n. 11. In particolare, Crouzet, Apoorv e Mezzanotti suggeriscono che gli effetti di rete abbiano determinato il 45 per cento del tasso di adozione tra le imprese di uno dei più diffusi metodi di pagamento digitali in India. Alvarez et al. documentano evidenze simili per l'adozione tra consumatori di una piattaforma di pagamenti digitali gestita dalla Banca Centrale del Costa Rica, in linea con un modello della diffusione di una tecnologia con complementarità d'uso da loro sviluppato. Per un'analisi delle opzioni infrastrutturali per l'implementazione di una CBDC, si veda Urbinati, E. et al., 2021, [A digital euro: A contribution to the discussion on technical design choices](#), Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento, n.10.

¹⁴ Per esempi di questi contributi di ricerca, si vedano Burlon, L., Munoz, M. A. e Smets, F., 2024, [The Optimal Quantity of CBDC in a Bank-Based Economy](#), American Economic Journal: Macroeconomics, vol.16, n.4; Chiu, J. et al., 2023, [Bank market power and central bank digital currency: Theory and quantitative assessment](#), Journal of Political Economy, vol. 131, n.5. Per una discussione critica della letteratura, si vedano Auer, S. et al., 2024, [CBDC and the banking system](#), Jahrbucher fur Nationalokonomie und Statistik e Bindseil, U. e Senner, R., 2024, [Macroeconomic modelling of CBDC: A critical review](#), ECB Working Paper n. 2024/2978.

¹⁵ Cfr. Cova, P. et al., 2022, [Monetary policy in the open economy with digital currencies](#), Temi di Discussione della Banca d'Italia, n. 1366 e la nota divulgativa ospitata dal [SUERF - The European Money and Finance Forum](#).

¹⁶ Cfr. Moro, A. e Nispi Landi, V., 2024, [The external financial spillovers of CBDCs](#), Journal of Economic Dynamics and Control, vol. 159 e la nota divulgativa ospitata dal [SUERF - The European Money and Finance Forum](#).

Molte domande rimangono aperte. Ad esempio, che ruolo avrebbe la diffusione di una CBDC sull'inclusione finanziaria e l'innovazione nell'offerta di servizi finanziari? Qual è l'impatto sull'economia della crescente sostituzione del contante con i mezzi di pagamento digitali privati? Il contributo dell'accademia su questi temi potrà fornire spunti importanti per il progetto dell'euro digitale.

5. Storia e aggiornamento sullo stato del progetto

L'emissione dell'euro digitale sarebbe il culmine di un processo che sta coinvolgendo cittadini, intermediari e istituzioni e che è iniziato nell'ottobre 2020, con il primo rapporto sull'euro digitale pubblicato dalla BCE. Il rapporto definiva, tra l'altro, la premessa delle attività in corso, ossia che l'Eurosistema non può ignorare il rapido evolversi del mondo dei pagamenti al dettaglio. Quindi, alla luce dei vantaggi di un contante digitale, prepararsi insieme a tutti i soggetti potenzialmente interessati a una possibile emissione, a mio avviso, è semplice buonsenso¹⁷.

I possibili scenari futuri esaminati nel rapporto hanno portato il Consiglio Direttivo della BCE a decidere nel luglio 2021 di dare il via al progetto euro digitale. La fase di investigazione è cominciata nell'ottobre 2021 e ci ha permesso di mettere a fuoco i requisiti e le modalità di distribuzione necessari affinché il contante digitale sia un beneficio per cittadini, produttori e intermediari. Questa fase si è conclusa nell'ottobre 2023 con il passaggio alla fase di preparazione attualmente in corso.

Durante la fase preparatoria stiamo lavorando alla definizione pratica di alcune delle caratteristiche principali dell'euro digitale come privacy, funzionamento offline e limiti di detenzione. È inoltre in via di completamento lo schema euro digitale, che sarà basato su un sistema di norme comuni (rulebook) che gli intermediari dovranno seguire per offrire i servizi associati all'euro digitale, così come la selezione dei provider interni ed esterni che contribuiranno allo sviluppo dell'infrastruttura per la nuova forma di moneta. L'attività di collaborazione col mercato non si è fermata e anzi sta diventando più ricca e concreta.

Tra un anno il Consiglio direttivo della BCE deciderà se passare alla fase successiva della preparazione e, nel caso, ne definirà la portata e la durata. La decisione finale in merito all'emissione dell'euro digitale potrà essere presa dal Consiglio direttivo soltanto dopo l'adozione della legislazione in materia.

6. La proposta legislativa per l'introduzione dell'euro digitale

Visto che è inevitabile continuare a fare riferimento alla proposta legislativa, vale la pena soffermarsi sul perché sia necessaria e sui suoi aspetti essenziali.

Il percorso di integrazione del sistema dei pagamenti europeo è sempre stato accompagnato da interventi legislativi di supporto. La storia della nostra moneta unica

¹⁷ "I possibili vantaggi dell'euro digitale e i rapidi cambiamenti nel mondo dei pagamenti al dettaglio implicano la necessità per l'Eurosistema di prepararsi alla sua emissione" (Report on a Digital Euro, ECB, p.3).

è iniziata con l'introduzione dell'euro e proseguita con la creazione della SEPA – l'area unica dei pagamenti in euro – che ha istituito regole omogenee per eseguire pagamenti con strumenti diversi dal contante come bonifici e addebiti diretti. In un mondo sempre più digitalizzato, i casi d'uso ancora scoperti, come gli acquisti al punto vendita, sono diventati più evidenti e l'euro digitale può essere il tassello mancante del puzzle per eseguire pagamenti di ogni tipo a parità di condizioni in tutta l'area euro. La sua introduzione richiede un nuovo sforzo comune europeo, in cui i nostri co-legislatori hanno la responsabilità di stabilire il quadro giuridico di riferimento.

Il 28 giugno 2023 la Commissione Europea ha quindi presentato un "pacchetto moneta unica", che comprende proposte legislative complementari su contante e introduzione dell'euro digitale. La proposta di regolamento sull'euro digitale disciplina alcune delle sue caratteristiche essenziali, ad esempio la natura di moneta con corso legale, con obbligo di accettazione da parte dei commercianti che accettano già pagamenti digitali. Delinea inoltre le modalità di distribuzione, tra cui l'obbligatorietà per le banche, e i servizi che devono essere offerti gratuitamente ai cittadini. Si affrontano poi le misure per assicurare l'inclusione finanziaria anche delle fasce meno digitalizzate della popolazione.

Il Regolamento attribuisce alla BCE anche il compito di sviluppare strumenti per scoraggiare l'uso dell'euro digitale come riserva di valore per minimizzare il possibile impatto sul sistema finanziario. I limiti all'ammontare di euro digitale che può essere detenuto dagli utenti, associati all'assenza di remunerazione, sono uno strumento efficace a questo fine. È importante che la definizione di questi limiti sia determinata dalla BCE bilanciando sia il diritto degli utenti di poter accedere liberamente alla moneta a corso legale¹⁸ sia l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria e la corretta trasmissione della politica monetaria. A tal fine l'Eurosistema è impegnato nello sviluppo di una metodologia che tenga conto delle esigenze di tutti gli stakeholder del progetto¹⁹.

Infine, un altro tema fondamentale del Regolamento è la definizione del modello di compensazione per remunerare gli intermediari per l'offerta di servizi in euro digitale, che si collega alla definizione delle commissioni che essi potranno applicare ai commercianti. Quest'ultime dovranno infatti essere tali da bilanciare gli interessi del commerciante che deve accettare l'euro digitale e quelli dell'intermediario che gestisce le sue transazioni: stabilire un sistema di commissioni equo ed economicamente sostenibile è fondamentale per dare adeguata considerazione agli interessi di tutti.

Attualmente la proposta di Regolamento si trova in fase di negoziato in prima lettura: il Consiglio e il Parlamento Europeo stanno discutendo in parallelo vari aspetti del Regolamento, con l'obiettivo di raggiungere un accordo che sintetizzi le esigenze di tutti gli attori coinvolti. Vista la rilevanza e la portata innovativa del tema, l'euro

¹⁸ I limiti di detenzione individuali sarebbero associati a servizi di trasferimento fondi automatici per gli utenti che vorranno collegare il proprio conto in euro digitale a uno bancario (c.d. *waterfall functionalities*).

¹⁹ Per mantenere un dialogo costante con l'industria e gli utenti su questo tema, la BCE ha avviato una serie di incontri con il mercato nell'ambito dello European Retail Payment Board. Si veda, ad esempio, [Update on workstream on the methodology for the calibration of holding limits](#) e [Summary of inputs on the methodology for calibrating holding limits](#).

digitale costituisce un case study su come sia possibile intensificare positivamente la collaborazione tra Eurosystem e co-legislatori. Per la prima volta infatti la BCE ha istituito un dialogo regolare dedicato a un argomento specifico con la Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, che finora conta dieci incontri pubblici di confronto²⁰. Anche la collaborazione tra le banche centrali nazionali e ministeri è altrettanto intensa e proficua, come quella tra noi e il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

7. Le attività della Banca d'Italia

La Banca d'Italia è infatti impegnata su più fronti per realizzare il progetto dell'euro digitale. Contribuiamo alla governance del progetto, nell'ambito delle attività dell'Eurosystem e, come appena menzionato, al negoziato in Consiglio europeo, a supporto e in collaborazione con il Ministero dell'Economia e delle Finanze. Intendiamo avere una partecipazione attiva nello sviluppo della piattaforma candidandoci a svolgere le funzioni di provider per la Digital Euro Service Platform in collaborazione con altre banche centrali dell'area dell'euro.

Lo scorso 30 settembre abbiamo creato l'Unità Euro Digitale al fine di integrare le attività svolte finora da diverse strutture della Banca in un unico centro di competenze dedicate al progetto. L'Unità è composta da tre team, due dedicati alle attività che svolgiamo come provider di infrastrutture per l'Eurosystem e una di indirizzo strategico che si occupa di normativa, ricerca, comunicazione, formazione e coinvolgimento del mercato.

Quest'ultimo aspetto ci vede particolarmente impegnati per intensificare le attività di confronto con i diversi portatori d'interesse nazionali. Un'iniziativa di particolare rilievo riguarda la costituzione di un tavolo di lavoro dedicato all'euro digitale all'interno del Comitato Pagamenti Italia, il forum di cooperazione del mercato italiano sui pagamenti che riunisce associazioni di categoria rappresentative del mondo dei prestatori dei servizi di pagamento (banche, Poste, istituti di pagamento) e degli utenti (consumatori, imprese, esercenti), un numero limitato di banche nonché alcuni fornitori di servizi tecnologici rilevanti per il sistema dei pagamenti. Una partecipazione attiva di tutti al tavolo di lavoro e alle diverse iniziative è fondamentale perché le diverse esigenze possano essere portate davanti alle sedi di cooperazione internazionale e quindi riflesse nelle decisioni tanto dell'Eurosystem che dei co-legislatori.

8. Conclusioni

Mi auguro che ognuno di noi oggi possa tornare a casa non solo con più informazioni sull'euro digitale, ma soprattutto con una visione chiara di come e in quali sedi può far sentire la propria voce in merito, come singolo cittadino, come studente, professore, ricercatore accademico e come impiegato di un esercizio commerciale o di un prestatore

²⁰ Cfr. [The ECB's accountability to the European Parliament 2019-2024: commitment in times of change](#), Economic Bulletin Issue 7, 2024.

di servizi di pagamento²¹. Come già accennato all'inizio, è un progetto che coinvolge tutti: uno per tutti, tutti per uno.

Le occasioni di coinvolgimento del mercato sono tante e diversificate sia in base allo stato di avanzamento del progetto sia in relazione al tipo di contributo che ogni categoria di portatore di interesse può apportare. Desidero concludere questo intervento segnalandovi proprio un esempio concreto della collaborazione tra Eurosystema e stakeholder esterni a cui ho più volte accennato. Proprio in questi giorni infatti sono aperte le candidature per unirsi alla piattaforma dell'Eurosystema per esplorare attraverso sperimentazioni pratiche e progetti di ricerca alcuni degli aspetti più innovativi dell'euro digitale²². Vi invito a considerare questa opportunità, che si rivolge non solo a commercianti, fornitori di servizi di pagamento e aziende fintech, ma anche a istituti di ricerca, esperti tecnici e università. Si cercano partecipanti per due attività. Nella "pioneer partnership", lo scopo sarà testare alcune opzioni tecniche e tipologie di pagamento complesse come i pagamenti condizionali per rendere l'euro digitale il più innovativo possibile. I partecipanti alla "visionary partnership" dovranno invece svolgere un lavoro teorico di esplorazione dei casi d'uso innovativi dell'euro digitale, dell'impatto sulla comunità e dei fattori sociali. C'è tempo per candidarsi fino al 29 novembre.

Mi auguro infine che questo mio intervento con uno sguardo rivolto al futuro possa aver contribuito a onorare la memoria di Gaetano Colicigno, il cui ricordo è ciò che ci ha riuniti qui oggi così numerosi.

²¹ Si veda ["Il cammino verso l'euro digitale"](#), L'economia per tutti, il sito di educazione finanziaria della Banca d'Italia.

²² Cfr. [Call for expressions of interest in innovation partnerships for the digital euro](#).

