

ARTICOLI

Euro digitale: quale futuro per le banche?

Gianpaolo Panetta

Dottorando di ricerca in Diritto dell'economia
Università di Roma Tor Vergata

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale

Andrea Marangoni

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciruolo, Prof.ssa Carmela Robustella,
Prof. Gian Luca Greco, Dott. Luca Lentini, Dott. Federico Riganti

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo,
Dott. Francesco Petrosino

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paolofisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti
De Marinis, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro,
Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio
Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche

Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania
Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, rationes materiae, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (single blind peer review) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente rationes materiae, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

[*] Sommario: 1. Introduzione - 2. La proposta di regolamento europeo - 2.1 La definizione di euro digitale - 2.2 Spendibilità e obbligo di accettazione dell'euro digitale - 2.3 Distribuzione e conservazione dell'euro digitale - 2.4 Ulteriori previsioni della proposta di regolamento - 3. Euro digitale, economia e banche - 3.1 Euro digitale e moneta "analogica": coesistenza o scontro? - 3.2 Le possibili conseguenze dell'emissione dell'euro digitale sull'attività bancaria - 3.3 Il potenziale impatto dell'euro digitale sulla raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari - 3.4 La contrazione della raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari: quali strade possibili per le banche? - 4. Alcune riflessioni sul futuro del sistema bancario e sul ruolo dell'euro digitale

1. Introduzione

Nell'ultimo decennio la tecnologia e la digitalizzazione hanno cambiato radicalmente il modo in cui le persone lavorano e interagiscono tra loro, le loro abitudini di consumo e gli stili di vita.

Anche la moneta e il sistema dei pagamenti non sono immuni da questi cambiamenti⁰¹.

Fino a pochi anni fa il contante, nonostante l'ascesa degli strumenti di pagamento digitali, era ancora il principale strumento di pagamento al dettaglio in Europa. Secondo i dati della BCE⁰², nel 2019 i pagamenti in contanti rappresentavano il 73% del volume totale delle transazioni e il 47% in termini di valore delle transazioni; tuttavia, nel 2022 il volume delle transazioni totali regolate in contanti è sceso al 59% e la quota dei pagamenti in contanti in relazione al valore delle transazioni è scesa al 42%; per la prima volta risulta inferiore alla quota dei pagamenti con carta (46%)⁰³.

⁰¹ Il presente lavoro nasce dalla rielaborazione di parte del lavoro presentato al XV convegno annuale dell'Associazione italiana dei Professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale" dal titolo "Impresa e mercati: numeri e computer science" tenutosi a Roma, il 23 e 24 febbraio 2024.

⁰² Sul rapporto tra IA e moneta, v. F. MATTASSOGLIO, *Intelligenza artificiale e moneta: grandi "poteri" e maggiori responsabilità. Alcuni motivi che inducono a riflettere circa l'urgente necessità di una moneta digitale del banchiere centrale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, suppl. 2, 2021, 371 ss.

⁰³ BCE, *Study on the payment attitudes of consumers in the Euro area (SPACE) - 2022*, 2022, 12 ss.

⁰⁴ Due terzi dei pagamenti con carta sono gestiti da operatori extraeuropei. Per ulteriori dati v. BCE, *Card payments in Europe - current landscape and future prospects*, 2019 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pubbydate/2019/html/ecb.cardpaymentsineu_currentlandscapeandfutureprospects201904-30d4de2fc4.en.html).

In questo contesto in rapida evoluzione l'euro digitale e, più in generale, le *Central Bank Digital Currency*⁰⁴ (le c.d. "CBDC") rappresentano senza dubbio uno dei temi più rilevanti e significativi. Nell'Unione Europea il tema delle valute digitali è oggetto di analisi da alcuni anni. Nel 2020 la Banca Centrale Europea ha pubblicato un primo rapporto sull'euro digitale⁰⁵ al quale è seguita nel 2021 una prima consultazione pubblica⁰⁶. Il 23 giugno 2023 la Commissione Europea ha poi presentato la proposta di regolamento europeo sull'euro digitale⁰⁷. Il 18 ottobre 2023, la BCE ha dato avvio alla fase di preparazione del progetto sull'euro digitale⁰⁸; questa fase è stata formalmente avviata il 1° novembre 2023 ed è prevista una durata iniziale di almeno due anni. Una volta terminata la fase di preparazione e l'iter legislativo, il Consiglio direttivo della BCE potrà valutare l'opportunità di emettere un euro digitale.

Nelle intenzioni della BCE, il progetto mira a rispondere alle mutevoli preferenze dei consumatori, a promuovere un mercato dei pagamenti competitivo, a mitigare i rischi per la normale erogazione dei servizi di pagamento e a preservare l'autonomia dell'Unione Europea. Inoltre, si ritiene che lo sviluppo dell'euro digitale possa essere decisivo per rafforzare la digitalizzazione dei mercati finanziari europei e dell'economia in generale, per accrescere il ruolo internazionale dell'euro riducendo il dominio globale del dollaro e per migliorare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Nonostante lo stato evidentemente embrionale, il progetto di una moneta digitale interessa numerosi ambiti del diritto e dell'economia; d'altra parte, la moneta, quale che sia la sua natura, analogica o di-

04 Per una sintetica ricostruzione dell'evoluzione del dibattito sulle CBDC, v. P. K. OZILI, *Global Central Bank Digital Currency Research and Developments: Implication for Cryptocurrency*, in J. LIEBOWITZ (ed. by), *Cryptocurrency Concepts, Technology, and Applications*, London, 2023, 59 ss.

05 BCE, *Report on a digital euro*, 2020 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.it.pdf).

06 BCE, *Rapporto dell'Eurosistema sulla consultazione pubblica su un euro digitale*, 2021 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Eurosystem_report_on_the_public_consultation_on_a_digital_euro~539fa8cd8d.it.pdf).

07 Per una visione di insieme v. la *Timeline* elaborata dalla BCE (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/shared/pdf/Digital_euro_project_timeline.it.pdf). Per le opinioni della BCE relativamente alla proposta di regolamento, v. BCE, *Opinion of the European Central Bank of 13 October 2023 on a proposal for a regulation on the legal tender of euro banknotes and coin*, 2023 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/legal/ecb_leg_con_2023_31.en.pdf).

08 BCE, *L'Eurosistema passa alla fase successiva del progetto sull'euro digitale*, Comunicato stampa BCE, 2023, (reperibile al link <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7.it.html>). Per approfondire i risultati della fase istruttoria condotta dalla BCE, v. BCE, *A stocktake on digital euro*, 2023 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/profuse/shared/files/dedocs/ecb.dedocs231018.en.pdf).

digitale, lambisce quasi ogni aspetto della vita umana. Inclusività⁰⁹, mandato della BCE¹⁰, rapporto con il diritto delle obbligazioni¹¹, *big data e privacy*¹² sono solo alcuni dei possibili temi in cui si può declinare lo studio dell'euro digitale.

2. La proposta di regolamento europeo

Fatte le necessarie premesse, occorre ora analizzare alcuni aspetti relativi alla proposta di regolamento relativo all'istituzione dell'euro digitale¹³.

Nel Considerando n. 3 della proposta di regolamento si afferma che l'istituzione dell'euro digitale è resa necessaria dalla circostanza che il contante non è in grado da solo di soddisfare le esigenze di una economia fortemente digitalizzata come è il sistema economico odierno¹⁴.

⁰⁹ Per una prima riflessione sul tema v. F. RIGANTI, *L'euro digitale tra innovazione digitale e «narrativa» dell'inclusione sociale (clausole e principi nel diritto dell'economia)*, in *Banca impresa soc.*, n. 3, 2023, 581 ss.

¹⁰ Il tema rappresenta indubbiamente una delle tematiche giuridiche più complesse in relazione all'euro digitale. Per alcune riflessioni S. N. GRUNEWALD - C. ZELLWEGGER-GUTKNECHT - B. GEVA, *Digital Euro and ECB Powers*, in *Common Market Law Review*, Vol. 58(4), 1029; F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Torino, 2023, 169 ss.; A. MOOIJ, *Digital euro's legal framework*, in *In-depth analysis*, ECON committee, 2023.

¹¹ Per alcuni primi spunti di riflessione circa i rapporti tra euro digitale e diritto civile italiano v. V. ZENO-ZENCOVICH, *Profili civilistici dell'euro digitale*, in *Dir. inf.*, 2023, 25 ss.

¹² La stessa consultazione condotta dalla BCE nel 2020 (nt. 5) ha rilevato che la questione della riservatezza rappresenta una delle maggiori preoccupazioni dei cittadini europei. Per approfondire il tema v. EDPB, *Response of the EDPB to the European Commission's targeted consultation on a digital euro*, 14 giugno 2022 (reperibile al link https://edpb.europa.eu/system/files/2022-06/edpb_responseconsultation_20220614_digitaleuro_en.pdf); F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia*, cit., 151. Peraltro, in tema di *privacy* e tutela dei dati, cfr. EDPB-EDPS, *Joint Opinion on the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the digital euro*, 17 ottobre 2023 (reperibile al link https://edpb.europa.eu/system/files/2023-10/edpb_edps_jointopinion_022023_digitaleuro_en.pdf).

¹³ La proposta di regolamento relativo all'istituzione dell'euro digitale (reperibile al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CONSIL:ST_11605_2023_INIT), insieme alla proposta di regolamento relativo al corso legale delle banconote e delle monete in euro (reperibile al link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52023PC0364>), compone il c.d. "single currency package".

¹⁴ Il COVID-19 ha impresso una notevole accelerazione nella digitalizzazione dell'economia e ha significativamente modificato l'approccio dei cittadini europei nei confronti della tecnologia e del settore digitale. Anche la Pubblica Amministrazione degli Stati membri è stata costretta a un processo di digitalizzazione dei servizi. Nonostante il trend positivo, i dati a disposizione dimostrano una notevole difficoltà a implementare tecnologie avanzate (tra tutte si pensi alle IA) e la diffusa mancanza di personale qualificato in ambito tecnologico. Allo stato attuale molto difficilmente sarà possibile soddisfare gli obiettivi del decennio digitale fissati dall'Unione Europea. Per un'analisi approfondita del tema sia consentito rimandare a COMMISSIONE EUROPEA, *Digital Economy and Society Index (DESI) 2022*, 2022 (reperibile al link <https://digital-strategy.ec.europa.eu/it/policies/desi>).

In particolare, si teme che la sempre maggiore marginalizzazione del ruolo dei contanti possa danneggiare il c.d. "meccanismo di ancoraggio monetario"¹⁵. Nella relazione alla proposta viene esplicitamente espresso il timore che un'eccessiva diffusione delle c.d. "stablecoin"¹⁶ possa insidiare il ruolo dell'euro nel mercato dei pagamenti dell'Eurozona. D'altra parte, la BCE non ha mai nascosto la propria (fondata) diffidenza nei confronti delle cripto-attività, evidenziando i potenziali rischi che l'eccessiva diffusione di queste potrebbe produrre sull'economia dei paesi dell'UE¹⁷.

2.1 La definizione di euro digitale

La definizione di euro digitale è inserita nell'art. 2, par. 1, in cui si afferma che l'Euro digitale è «*la forma digitale della moneta unica a disposizione delle persone fisiche e giuridiche*». In modo affine a quanto avviene in relazione all'Euro "analogico", inoltre, l'art. 4 stabilisce che l'autorizzazione all'emissione della moneta digitale è di esclusiva competenza della BCE, che, tuttavia può demandare nel concreto l'emissione anche alle banche centrali nazionali. Il parallelo con l'art. 128 TFUE è evidente¹⁸. Sempre l'art. 4 della proposta di regolamento stabilisce al par. 2 che, in modo assimilabile alla valuta "analogica", «*l'euro digitale è una passività diretta della banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nei confronti degli utenti dell'euro digitale*». L'art. 7, poi, impone il corso legale dell'euro digitale.

Fin qui la sovrapposibilità della valuta digitale a quella "analogica" è praticamente assoluta.

L'euro digitale, sostanzialmente, non rappresenta qualcosa di diverso o separato rispetto al contante, ma una sua variante tecnologicamente più avanzata ma con le medesime qualità giuridiche ed economiche di base. Tuttavia, come si vedrà nel proseguo, alcune differenze, inevitabilmente, sussistono.

¹⁵ Per ancoraggio monetario si intende quel meccanismo economico in cui una valuta è legata ad un'altra con uno stabile rapporto di cambio. Nel nostro caso si tratta del fatto che l'euro moneta privata emesso dalle banche è in ogni momento convertibile in euro moneta pubblica emesso dalla BCE. La fiducia del cittadino nella possibilità di operare in ogni momento questa conversione rappresenta uno dei capisaldi del funzionamento dei mercati finanziari e monetari.

¹⁶ Sono *stablecoin* delle cripto-attività il cui valore è ancorato a una moneta fiduciaria o a un portafoglio di attività liquide al fine di garantirne una maggior stabilità. Per approfondire la tematica v. C. H. KIM – A. KRIWOLUZKY, *Public or Private? The Future of Money*, in *Monetary Dialogue Papers*, 2019

¹⁷ *Ex multis*, v. A. BORN – J. M. VENDRELL SIMÓN, *A deep dive into crypto financial risks: stablecoins, DeFi and climate transition risk*, in *ECB macroprudential bulletin*, 2022 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_1~750842714e.en.html#toc1)

¹⁸ Il primo paragrafo dell'art. 128 TFUE, infatti, recita «*La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote.*».

2.2 Spendibilità e obbligo di accettazione dell'euro digitale

Le prime differenze rispetto alla versione "analogica" dell'euro vengono espresse nell'art. 9 della proposta di regolamento che individua le deroghe all'obbligo di accettazione dell'euro digitale¹⁹ e dall'art. 11 che attribuisce alla Commissione il potere di adottare atti delegati per individuare ulteriori deroghe all'obbligo di accettazione.

In particolare l'art. 9 della proposta di regolamento consente di rifiutare i pagamenti in euro digitale: (a) se il beneficiario è una microimpresa; (b) se il rifiuto del beneficiario è opposto in buona fede e nel rispetto del principio di proporzionalità²⁰; (c) se il beneficiario è una persona fisica che agisce nell'esercizio di attività a carattere esclusivamente personale o domestico; o (d) se il beneficiario prima del pagamento già aveva concordato con il pagatore un altro mezzo di pagamento²¹.

La formulazione delle deroghe all'obbligo di pagamento solleva qualche dubbio di opportunità.

In particolare, ammettere come deroga il generico rifiuto in buona fede, per quanto fondato su legittimi

¹⁹ Secondo l'art. 9 della proposta di regolamento:

«In deroga all'articolo 7, paragrafo 3, e all'articolo 8, il beneficiario ha il diritto di rifiutare l'euro digitale nelle circostanze seguenti:

a) se il beneficiario è un'impresa che occupa meno di 10 persone o il cui fatturato annuo o totale di bilancio annuo non è superiore a 2 milioni di EUR, o è un soggetto giuridico senza scopo di lucro quale definito all'articolo 2, punto 18), del regolamento (UE) 2021/695 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁴, a meno che non accetti mezzi di pagamento digitali comparabili;

b) se il rifiuto è opposto in buona fede e si fonda su motivi legittimi e temporanei in linea con il principio di proporzionalità in considerazione di circostanze concrete indipendenti dalla volontà del beneficiario;

c) se il beneficiario è una persona fisica che agisce nell'esercizio di attività a carattere esclusivamente personale o domestico;

d) se, prima del pagamento, il beneficiario ha concordato con il pagatore un altro mezzo di pagamento, fatto salvo l'articolo 10.

Ai fini della lettera b), l'onere della prova per dimostrare che in una circostanza specifica sussistevano motivi legittimi e temporanei e che il rifiuto era proporzionato spetta al beneficiario.»

²⁰ Nello specifico la lettera b) dell'art. 9 recita «se il rifiuto è opposto in buona fede e si fonda su motivi legittimi e temporanei in linea con il principio di proporzionalità in considerazione di circostanze concrete indipendenti dalla volontà del beneficiario»

²¹ Ai sensi dell'art. 10 della proposta di regolamento, tuttavia, l'obbligo di accettazione dei pagamenti in euro digitale non può essere convenzionalmente derogato per mezzo di clausole che non siano state oggetto di negoziato individuale (le c.d. clausole standard) o in virtù di pratiche commerciali.

motivi, potrebbe rendere eccessivamente indefiniti i confini dell'obbligo di accettazione dell'euro digitale; appare evidente come differenti approcci interpretativi tra i singoli Stati Membri possano minare l'uniformità applicativa della norma. Dalla lettura della norma (e, in particolare, dei considerando) i legittimi motivi, in un'ottica di diritto nazionale italiano, sembrerebbero più che altro corrispondere a casi di impossibilità oggettiva piuttosto che alla buona fede.

Il considerando 18, infatti, recita: «un beneficiario può anche rifiutare un pagamento in euro digitale se il rifiuto è opposto in buona fede e se il beneficiario lo giustifica con motivi legittimi e temporanei, proporzionati a circostanze concrete indipendenti dalla sua volontà e che determinano l'impossibilità di accettare pagamenti in euro digitale al momento pertinente dell'operazione, come un'interruzione di energia elettrica nel caso di operazioni di pagamento in euro digitale effettuate online o un dispositivo difettoso nel caso di operazioni di pagamento in euro digitale effettuate offline o online».

Gli esempi sono particolarmente eloquenti in quanto richiamano canoni ed eventi completamente al di fuori del controllo della persona²². D'altra parte, volendo ammettere un generico diritto di rifiuto dei pagamenti in euro digitale si arriverebbe alla contraddittoria soluzione di ritenere possibile il rifiuto di un adempimento in moneta legale²³.

In un paese come l'Italia in cui le imprese che impiegano meno di 10 dipendenti sono più del 90% del totale, secondo i dati ISTAT²⁴, la regola diventerebbe l'esenzione dall'obbligo e l'obbligo di accettazione dei pagamenti in euro digitale diventerebbe l'eccezione. Di fatto, questa impostazione rallenterebbe la diffusione dell'euro digitale rimettendone l'utilizzabilità alla mera volontà dei singoli imprenditori.

Più comprensibile, invece, appare la deroga per le persone fisiche beneficiarie del pagamento in relazione ad attività esclusivamente personali. D'altronde, l'euro digitale è uno strumento che richiede una

²² In tal senso il riferimento alla buona fede appare sovrabbondante, se non intendendolo nel senso che le cause determinanti l'impossibilità del pagamento in euro digitale non debbano essere imputabili al soggetto beneficiario.

²³ Non verrà qui analizzato il tema del corso legale della moneta e dell'euro digitale in particolare, ma occorre sottolineare come l'obbligo di accettazione dei pagamenti con moneta avente corso legale è assoluto, se non per specifiche eccezioni definite dalla legge, e non suscettibile di rifiuto, neanche se in buona fede. Si veda sul punto Cass., SS. UU., 18 dicembre 2007, n. 26617 e Cass., SS.UU., 4 giugno 2010, n. 13658. Come evidenziato da giurisprudenza costante, la natura della moneta legale consiste nell'impossibilità di rifiutare, nel rispetto degli eventuali limiti di legge, qualsiasi pagamento per mezzo di essa, a prescindere dalla presenza o meno di buona fede.

²⁴ ISTAT, *Rapporto sulle imprese 2021*, 2021, 12 ss. (reperibile al link <https://www.istat.it/storage/rapporti-tematici/imprese2021/Rapportoimprese2021.pdf>).

discreta competenza tecnologica da parte di chi lo utilizza e una significativa parte della popolazione nazionale (ed europea) sarebbe indubbiamente messa in difficoltà se obbligata ad accettare i pagamenti in valuta digitale²⁵.

Un'ulteriore caratteristica dell'euro digitale è quella di consentire operazioni di pagamento sia *online*, sia *offline*. Il punto è di non poca rilevanza e tenta di assecondare le istanze di anonimato²⁶ emerse dalla consultazione della BCE. A determinate condizioni²⁷, ancora da definire a livello tecnico e di normativa secondaria, si vorrebbe che i pagamenti *offline* assicurassero le medesime garanzie di anonimato dei pagamenti in contante²⁸.

2.3 Distribuzione e conservazione dell'euro digitale

Particolarmente importanti sono anche le tematiche della distribuzione²⁹ e di conservazione dell'euro

25 Pur non essendo la principale delle sue finalità, l'inclusività rappresenta senza dubbio uno degli obiettivi che l'euro digitale intende perseguire. L'imposizione di un obbligo di accettazione della valuta digitale da parte di tutta la popolazione fisica avrebbe paradossalmente un effetto anti-inclusivo che rischierebbe di danneggiare alcune delle fasce più fragili e vulnerabili della popolazione. L'art. 22, par. 1, lett. a) della proposta di regolamento conferma tale impostazione affermando che l'euro digitale «ha caratteristiche d'uso e di servizio semplici e facili da gestire, anche per le persone con disabilità, limitazioni funzionali o competenze digitali limitate, e per le persone anziane».

26 Per approfondire v. BCE, *Rapporto dell'Eurosistema sulla consultazione pubblica su un euro digitale*, 2021, 9 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Eurosystem_report_on_the_public_consultation_on_a_digital_euro~539fa8cd8d.it.pdf). Dalla consultazione emerge chiaramente come l'anonimato delle transazioni rappresenti una delle maggiori preoccupazioni dei partecipanti alla consultazione.

27 Come emerge chiaramente anche dai Considerando 34, 35 e 71.

28 Ad avviso di chi scrive, l'impostazione non appare pienamente condivisibile. In particolare, non si comprende per quale motivo l'euro digitale dovrebbe consentire operatività in anonimato quando tale caratteristica è già assicurata dall'euro "analogico" che verrà affiancato, non sostituito, dall'euro digitale. Uno degli indubbi vantaggi offerti dalla tecnologia è la tracciabilità. Offrire mezzi di pagamento digitali di massa anonimi potrebbe contrastare con le finalità di contrasto della criminalità e del terrorismo e anche potenzialmente avere degli effetti negativi sulla fiscalità. Ciò detto, la rilevanza del problema sembra alquanto marginale in quanto l'anonimato sarebbe garantito ai soli pagamenti *offline* di valore esiguo.

29 In relazione alle modalità di distribuzione e, in particolare, di accesso all'euro digitale, sia consentito fare un breve riferimento al c.d. *portafogli europeo di identità digitale*. Questo strumento, oggetto di una proposta di regolamento europeo *ad hoc* (reperibile al link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0281>), dovrebbe facilitare l'accesso di cittadini e imprese ai servizi digitali, ivi incluso l'euro digitale. Per tale motivo, come indicato nel Considerando n. 57, si auspica che le soluzioni tecniche che la BCE dovrà sviluppare in relazione all'euro digitale tengano conto delle specifiche tecniche della futura identità digitale europea.

digitale. L'art. 13 della proposta di regolamento affida la distribuzione dell'euro digitale³⁰ ai prestatori di servizi di pagamento come previsti dalla direttiva (UE) 2015/2366 (la "PSD II")³¹.

È importante sottolineare che ai prestatori di servizi di pagamento non sarà richiesto il possesso di un'ulteriore autorizzazione e che la prestazione dei relativi servizi di pagamento si configura come mera facoltà³².

30 La distribuzione al di fuori della zona euro è disciplinata dagli articoli da 18 a 21 della proposta di regolamento. In particolare, la proposta di regolamento subordina la possibilità di distribuire l'euro digitale a persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite in uno Stato membro dell'unione non appartenente alla zona euro a condizione che la BCE e la banca centrale dello Stato membro concludano un'apposita intesa. Per la distribuzione in stati extra-europei l'intesa dovrà invece essere conclusa tra Unione Europea e lo Stato terzo. In entrambi i casi la proposta di regolamento definisce criteri, requisiti e limiti di entrambe le intese.

31 Occorre evidenziare che, ai sensi del par. 6 del medesimo articolo, gli utenti dell'euro digitale instaureranno un rapporto contrattuale con i soli prestatori di servizi di pagamento e mai con la BCE o con le banche centrali nazionali.

32 Ai sensi dell'art. 13, par. 1 «[...] i prestatori di servizi di pagamento possono prestare i servizi di pagamento in euro digitale di cui all'allegato I a:

a) persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite negli Stati membri la cui moneta è l'euro;

b) persone fisiche e giuridiche che hanno aperto un conto in euro digitale nel periodo in cui risiedevano o erano stabilite negli Stati membri la cui moneta è l'euro ma che non sono più residenti o stabilite in tali Stati membri;

c) visitatori;

d) persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite in Stati membri la cui moneta non è l'euro, alle condizioni di cui all'articolo 18;

e) persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite in paesi terzi, compresi i territori in virtù di un accordo monetario con l'Unione, alle condizioni di cui agli articoli 19 e 20»

L'allegato I alla proposta di regolamento a cui l'art. 13 fa riferimento prevede che «I servizi di pagamento in euro digitale consistono in quanto segue:

(a) consentire agli utenti dell'euro digitale di accedere all'euro digitale e di utilizzarlo, fatte salve eventuali limitazioni stabilite dalla Banca centrale europea conformemente all'articolo 16;

(b) consentire agli utenti dell'euro digitale di disporre e ricevere operazioni di pagamento in euro digitale e fornire loro strumenti di pagamento in euro digitale;

(c) gestire i conti di pagamento in euro digitale dei rispettivi utenti;

(d) effettuare operazioni di conferimento e prelievo di fondi in conformità dell'articolo 13;

(e) fornire ulteriori servizi di pagamento in euro digitale oltre ai servizi di pagamento di

base in euro digitale ai sensi dell'allegato II.»

L'art. 13 della proposta, inoltre, prevede che il prestatore di servizi di pagamento metta a disposizione degli utenti dell'euro digitale funzionalità di conferimento e di prelievo di fondi in euro digitale tramite conti di pagamento in euro "analogico" e un meccanismo automatico di trasferimento dei fondi detenuti in euro digitale, qualora questi superassero le eventuali soglie fissate dalla BCE, su un conto di pagamento in euro non digitale, in caso di ricezione di un pagamento in euro digitale (c.d. "approccio a cascata" o "waterfall approach"). Viene altresì prevista la possibilità dell'operazione inversa qualora l'importo di un'operazione di pagamento in moneta digitale disposta dall'utente superi le disponibilità di euro digitale (c.d. "approccio a cascata inversa" o "reverse waterfall approach").

Per contro, l'art. 14 della proposta impone agli enti creditizi che prestano servizi di pagamento ai sensi dell'allegato I della PSD II, nn. 1), 2) o 3)³³, di prestare ai propri clienti³⁴ i servizi di pagamento di base in

³³ Si tratta di «1. Servizi che permettono di depositare il contante su un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento.

2. Servizi che permettono prelievi in contante da un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento.

3. Esecuzione di operazioni di pagamento, incluso il trasferimento di fondi, su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utente o presso un altro prestatore di servizi di pagamento:

a) esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti una tantum;

b) esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o analogo dispositivo;

c) esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti.»

³⁴ Limitatamente alle persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite negli Stati membri la cui moneta è l'euro (lett. a) del par. 1 dell'art. 13).

euro digitale previsti dall'Allegato II della proposta di regolamento³⁵. Sono, poi, previsti specifici presidi di tutela e di sostegno all'inclusione a favore dei soggetti con disabilità, limitazioni funzionali, competenze digitali limitare e persone anziane.

Degne di particolare nota sono le previsioni del Capo V, in materia di «uso dell'euro digitale come riserva di valore e mezzo di pagamento».

L'art. 15 stabilisce la possibilità di fissare limiti all'uso dell'euro digitale come riserva di valore al fine di contribuire alla stabilità del sistema finanziario³⁶.

L'art. 16 a tal proposito prevede che la BCE debba definire gli strumenti per limitare l'uso dell'euro digitale come riserva di valore al fine di: (i) attuare la politica monetaria e salvaguardare la stabilità finanziaria; (ii) garantire l'utilizzabilità e l'accettazione dell'euro digitale come strumento avente corso legale. Tutto ciò nel rispetto del principio di proporzionalità.

Viene, inoltre, specificato che, ai fini della proposta di regolamento, l'euro digitale non può produrre interessi.

³⁵ Si tratta di «I servizi di pagamento di base in euro digitale per le persone fisiche consistono nelle attività seguenti:

(a) apertura, tenuta e chiusura di un conto di pagamento in euro digitale;

(b) consultazione di saldi e operazioni;

(c) conferimento e prelievo (non automatizzati) di fondi a/da un conto di pagamento in euro non digitale;

(d) conferimento e prelievo di fondi da/in contante;

(e) disposizione e ricezione di operazioni di pagamento in euro digitale attraverso uno strumento di pagamento elettronico, ad esclusione delle operazioni di pagamento in euro digitale condizionate, diverse dagli ordini permanenti, nei casi d'uso seguenti:

– operazioni di pagamento in euro digitale da persona a persona;

– operazioni di pagamento in euro digitale nel punto di interazione, compresi punti vendita e commercio elettronico;

– operazioni di pagamento in euro digitale da pubblica amministrazione a persona e da persona a pubblica amministrazione;

(f) operazioni di pagamento in euro digitale di cui all'articolo 13, paragrafo 4; e

(g) fornitura di almeno uno strumento di pagamento elettronico per l'esecuzione di operazioni di pagamento in euro digitale di cui alla lettera e)»

³⁶ Seppur non esplicita è evidente la preoccupazione che un'eccessiva e troppo rapida diffusione dell'euro digitale a discapito della moneta "analogica" possa destabilizzare il sistema bancario e minare la capacità di generare utili da parte degli enti creditizi.

Non meno importanti sono le previsioni di cui all'art. 17 che disciplina le commissioni sui servizi di pagamento in euro digitale. In particolare, si prevede il divieto di addebito di commissioni per la prestazione di servizi di pagamento di base³⁷ alle persone fisiche di cui all'art. 13, par. 1 lett. a), b) e c)³⁸. In ogni caso, ai sensi del par. 2, per le operazioni per cui è consentito chiedere il pagamento di commissioni, queste ultime non possono superare l'importo più basso tra i costi pertinenti sostenuti dai prestatori di servizi di pagamento per operazioni di pagamento compiute dai clienti in euro digitale – compreso un equo margine di profitto – e le commissioni richieste per mezzi di pagamento digitali comparabili³⁹.

Di conseguenza, potranno essere applicate delle commissioni per la prestazione di servizi di pagamento in euro digitale solamente a carico di esercenti attività d'impresa o per la prestazione di servizi complessi, non ricompresi nella lista di quelli esentati. Sull'osservanza di dette disposizioni vigilerà la BCE che, per tale ragione, potrà richiedere ai prestatori di servizi di pagamento le informazioni ritenute necessarie.

³⁷ Vedi nt. 35.

³⁸ Vedi nt. 32. Appare evidente la volontà di garantire il più ampio accesso all'euro digitale e a favorirne la maggior diffusione, anche in coerenza con il corso legale attribuito alla moneta digitale.

³⁹ In sintesi, il corso legale di una moneta (sia questa digitale o meno) comporta l'obbligo di accettazione dei pagamenti effettuati con tale strumento e la presenza di commissioni eccessivamente alte si porrebbe in pieno contrasto con l'imposizione del corso legale. Per chiarezza, si riporta il testo del par. 5 che definisce in modo più preciso gli importi di riferimento per le eventuali commissioni: «La metodologia elaborata dalla Banca centrale europea per il controllo e il calcolo degli importi di cui ai paragrafi 2 e 3 si basa sui parametri seguenti:

a) l'importo delle commissioni tra PSP e delle commissioni di servizio a carico dell'esercente di cui al paragrafo 2, lettera a), si basa sui costi pertinenti sostenuti per la prestazione di servizi di pagamento in euro digitale dai prestatori di servizi di pagamento più efficienti sotto il profilo dei costi che rappresentano collettivamente un quarto dell'euro digitale distribuito nella zona euro in un dato anno, come riferiti alla Banca centrale europea dai prestatori di servizi di pagamento, compreso un equo margine di profitto;

b) l'equo margine di profitto incluso nell'importo massimo di cui al paragrafo 2, lettera a), è calcolato sulla base del margine di profitto dei prestatori di servizi di pagamento che applicano il margine di profitto più basso che rappresentano collettivamente un quarto dell'euro digitale distribuito nella zona euro in un dato anno, come riferito alla Banca centrale europea dai prestatori di servizi di pagamento;

c) l'importo delle commissioni tra PSP e delle commissioni di servizio a carico dell'esercente di cui al paragrafo 2, lettera b), si basa su un gruppo rappresentativo di prestatori di servizi di pagamento che forniscono mezzi di pagamento digitali comparabili nella zona euro;

d) gli importi di cui al paragrafo 2 sono uniformi e applicati in modo non discriminatorio in tutta la zona euro.».

2.4 Ulteriori previsioni della proposta di regolamento

Anche se non strettamente correlate al tema, appare opportuno analizzare le rimanenti disposizioni della proposta di regolamento.

Il Capo VII, Sezione I, artt. da 22 a 24 della proposta si occupa di definire le caratteristiche tecniche dell'euro digitale. In particolare, il legislatore europeo si preoccupa di garantire un livello minimo di inclusività e di contrasto all'emarginazione finanziaria (ad esempio, escludendo espressamente la necessità di aprire un conto di pagamento in euro non digitale collegato al conto in valuta digitale), vuole assicurare il funzionamento dell'euro digitale sia *offline* che *online* e ne vieta l'uso come moneta programmabile⁴⁰.

Il Capo VII, Sezione II, artt. da 25 a 33, descrive le modalità di distribuzione dell'euro digitale e, in particolare, prevede l'utilizzabilità dell'identità digitale europea per compiere il processo di c.d. "*on-boarding*" e i pagamenti; prevede che ove possibile l'euro digitale sia compatibile con soluzioni di pagamento digitali private, ivi inclusa la possibilità da parte dei prestatori di servizi di pagamento di sviluppare infrastrutture di *front-end* proprietarie e attribuisce alla BCE il compito di fornire sostegno nel trattamento delle controversie relative all'euro digitale.

Il Capo VIII definisce le modalità di trattamento dei dati personali degli utenti fissando le misure di sicurezza e i criteri di tutela della vita privata che devono essere osservati dalla BCE e dalle banche centrali nazionali. Il tema è di particolare importanza in quanto va ad affrontare uno degli aspetti più sentiti dai cittadini europei, ovvero la tutela dei propri dati riservati.

Infine, il Capo IX introduce il quadro normativo in materia di lotta al riciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo con particolare riferimento alle operazioni di pagamento *offline* che, come si è detto, dovrebbero offrire un più elevato livello di anonimità.

⁴⁰ La moneta programmabile rappresenta una forma digitale di moneta progettata per uno scopo specifico, che consente l'utilizzo con limitazioni relative al luogo, al momento e al soggetto destinatario del pagamento.

3. Euro digitale, economia e banche

L'analisi dell'euro digitale e, più in generale, delle CBDC, non può prescindere da una riflessione sul possibile impatto economico delle monete digitali sull'economia reale e, in particolare, sull'attività bancaria.

L'introduzione di una moneta digitale, difatti, potrebbe incidere significativamente sulla raccolta del risparmio bancario e, potenzialmente, danneggiare o quantomeno limitare la funzione di intermediazione svolta dalle banche, con possibili ricadute sull'economia europea.

L'euro digitale, in quanto moneta pubblica, è intrinsecamente più sicuro in quanto rappresenta una passività della BCE rispetto alla moneta privata emessa da una banca *commerciale* eventualmente soggetta al rischio d'impresa⁴¹.

Per tale ragione sussiste il timore che l'emissione dell'euro digitale possa produrre un trasferimento di risorse dai depositi bancari alla moneta digitale, percepita come più sicura e in grado di adattarsi meglio alle preferenze di pagamento dei risparmiatori europei⁴². Ciò potrebbe determinare degli effetti negativi sulla stabilità, capitalizzazione, liquidità, e sui profitti delle banche con una conseguente contrazione del mercato del credito.

3.1 Euro digitale e moneta "analogica": coesistenza o scontro?

Uno dei temi più rilevanti nell'analisi della CBDC riguarda il rapporto tra queste e la moneta "analogica".

Tecnicamente, un euro digitale non produttivo di interesse potrebbe effettivamente costituire un'alter-

41 La maggior parte dei risparmiatori non è consapevole delle differenze tra moneta pubblica e privata. Per approfondire il tema, noto in economia anche come "disattenzione razionale", v. C. A. SIMS, *Implications of rational inattention*, in *Journal of Monetary Economics*, 50(3), 2003, 665 ss.

42 Cfr. P. MOTTURA, *L'euro digitale: sfida alla banca?*, in *Bancaria*, 2021, n. 4, 2 ss.; ID, *Le Central Bank Digital Currency: opzioni e criticità, tra wallet e contro*, in *Bancaria*, 2022, n. 10, 2 ss. Occorre segnalare che tali ricostruzioni sono precedenti alla proposta di regolamento e, quindi, parzialmente basate su presupposti non coerenti con il nuovo quadro normativo.

nativa valida alle banconote e alle monete⁴³. L'euro digitale, infatti, rappresenta un mezzo di pagamento più efficiente e rapido, presenta minori costi di transizione⁴⁴, non è soggetto al rischio di furto e, a determinate condizioni⁴⁵, garantisce ugualmente l'anonimato delle transazioni.

Nonostante ciò, allo stato attuale, appare difficile poter stimare il tasso di sostituzione tra contante e moneta digitale. La scelta di utilizzare il contante non è sempre legata a valutazioni di pura convenienza economica ma anche – e probabilmente soprattutto – ad altri fattori, quali le abitudini, l'età, il livello d'istruzione, i redditi personali, le garanzie di anonimato, l'assenza di costi espliciti e l'eventuale assenza di infrastrutture finanziarie tecnologiche nelle zone rurali⁴⁶.

Secondo i dati della BCE⁴⁷, l'80% del valore delle banconote in circolazione è utilizzato come riserva di valore e, quindi, solo il 20% del valore circolante sarebbe utilizzato come mezzo di pagamento. Inoltre,

43 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, Occasional Paper, Quaderni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, 2024, 16 ss.; T. KEISTER – D. SANCHES, *Should Central Banks Issue Digital Currency?*, in *Rev. Econ. Stud.*, 2023, Vol. 90, Issue 1, 404 ss.; BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, 2021, 4 ss.; ID, *Central bank digital currencies: foundational principles and core features*, 2020, 12 ss.; U. BINDSEIL, *Tiered CBDC and the financial system*, Working Paper Series, 2020, No. 2351, 4 ss.

44 Si pensi, a titolo meramente esemplificativo, al fatto che l'euro digitale a differenza del contante permette agevolmente i pagamenti a distanza, senza la necessaria contestuale presenza del creditore e del debitore (o loro incaricati).

45 Si veda la nt. 28.

46 Per approfondire il fenomeno in un'ottica tanto europea quanto internazionale v. ECB, *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE)*, cit., 39 ss.; C. A. ARANGO-ARANGO – Y. BOUHDAOUI – D. BOUNIE – M. ESCHELBACH – L. HERNANDEZ, *Cash remains top-of-wallet! International evidence from payment diaries*, in *Econ. Model.*, 2018, Vol. 69, 38 ss.; U. BINDSEIL – F. PANETTA – I. TEROL, *Central Bank Digital Currency: functional scope, pricing and controls*, Occasional Paper Series, ECB, 2021, No. 286, 14 ss.; C. GREENE – S. SCHUH – J. STAVINS, *The 2012 Diary of Consumer Payment Choice*, Research Data Reports, Federal Reserve Bank of Boston, 2018, No. 18-1, 8 ss.; G. FLANNIGAN – S. PARSONS, *High-denomination Banknotes in Circulation: A Cross-country Analysis*, Reserve Bank of Australia Bulletin, 2018, 4 ss.; M. KRUEGER – F. SEITZ, *Pros and Cons of Cash: The State of the Debate*, in *Credit Cap. Mark.*, 2018, Vol. 51, Issue 1, 15 ss.; H. ESSELINK – L. HERNANDEZ, *The use of cash by households in the euro area*, Occasional Paper Series, ECB, 2017, No. 201, 18 ss.; L. HERNANDEZ – N. JONKER – A. KOSSE, *Cash versus Debit Card: The Role of Budget Control*, in *J. Consum. Aff.*, 2017, Vol. 51, No. 1, 91 ss.; N. WAKAMORI – A. WELTE, *Why Do Shoppers Use Cash? Evidence from Shopping Diary Data*, in *J. Money Credit Bank.*, Vol. 49, Issue 1, 2017, 115 ss.; J. BAGNALL – D. BOUNIE – K. P. HUYNH – A. KOSSE – T. SCHMIDT – S. SCHUH – H. STIXG, *Consumer Cash Usage: A Cross-Country Comparison with Payment Diary Survey Data*, in *Int. J. Cent. Bank.*, 2016, Vol. 12, No. 4, 1 ss.; B. SISAK, *What drives cash demand? Transactional and residual cash demand in selected countries*, Magyar Nemzeti Bank Working Paper, 2011, No. 10, 15 ss.

47 A. ZAMORA-PÉREZ, *The paradox of banknotes: understanding the demand for cash beyond transactional use*, in *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2021, 121 ss. I dati oggetto di analisi nell'articolo sono riferiti all'anno 2019.

tra il 30% e il 50% del valore delle banconote in circolazione sarebbe detenuto all'estero⁴⁸.

Secondo lo studio SPACE⁴⁹ della BCE solo il 34% degli intervistati deterrebbe delle riserve di liquidità e di questi solo l'8% deterrebbe delle somme superiori a 1.000 euro (e solo il 2% oltre i 10.000 euro). In assenza di evidenze più precise sull'importo del contante detenuto dai cittadini europei sulla base di questi dati, è ragionevole ritenere che la maggior parte del denaro detenuto come riserva di valore da parte dei cittadini europei sia detenuto da una percentuale ristretta della popolazione⁵⁰.

Quindi, nell'ipotesi in cui dovesse essere confermato un tetto massimo alla quantità di euro digitale detenibile da ogni cittadino europeo difficilmente l'euro digitale potrebbe sostituirsi al contante, se non limitatamente a tutti quei cittadini che possiedono solo piccoli quantitativi di contanti e molto difficilmente verrebbero intaccati i capitali detenuti in contanti all'estero.

In ogni caso, la conversione di contante in moneta digitale a livello pratico avrà come conseguenza la mera modifica della voce di imputazione delle somme convertite nel bilancio della BCE e nessuna conseguenza si produrrà sui bilanci delle banche commerciali⁵¹.

L'euro digitale, sostanzialmente, è destinato a coesistere con le tradizionali banconote e monete e i loro rapporti saranno di fatto rimessi alle preferenze individuali dei consumatori europei, nella consapevolezza che queste non produrranno effetti significativi sull'economia europea.

48 Più nello specifico, secondo i dati della BCE, si stima che sia detenuto all'estero tra il 30% e il 50% del valore delle banconote in circolazione mentre la quantità detenuta come riserva di valore nell'area euro oscillerebbe tra il 27,5% e il 50%. Naturalmente questi dati sono soggetti a un significativo livello di incertezza. Per approfondire il tema della domanda di banconote denominate in euro all'estero v. LALOUETTE, L. - ZAMORA-PÉREZ, A. - RUSU, C. - BARTZSCH, N. - POLITRONACCI, E. - DELMAS M. - RUA, A. - BRANDI, M. - NAKSI, M., *Foreign demand for euro banknotes*, Occasional Paper Series, ECB, No. 253, 2021.

49 ECB, *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE)*, 2019, 50 ss. I medesimi dati relativi alle riserve in contanti detenute dai cittadini europei non sono presenti nella seconda edizione dello studio SPACE (2022). Per approfondire, cfr. ZAMORA-PÉREZ, *The paradox of banknotes: understanding the demand for cash beyond transactional use*, cit., 131 ss. Per dati relativi alla sola Germania v. M. ESCHELBACH - F. SCHNEIDER, *Cash hoarding by German households - an empirical analysis of how much cash they store and why*, Deutsche Bundesbank, 2020.

50 ZAMORA-PÉREZ, *The paradox of banknotes: understanding the demand for cash beyond transactional use*, cit., 131.

51 U. BIDSEIL, *Tired CBDC and the financial system*, Working Paper Series, ECB, 2020, No. 2351, 9 ss.

D'altra parte, l'euro digitale, come esplicitato anche nella proposta di regolamento⁵², non intende in alcun modo sostituire l'euro "analogico", bensì affiancarsi ad esso e integrarlo.

Impostare il ragionamento sul presupposto che l'euro digitale sia stato ideato al fine di sostituire il contante sarebbe del tutto fuorviante e basato su presupposti nella migliore delle ipotesi futuribili. D'altra parte, è difficilmente immaginabile, almeno per il prossimo futuro, che si possa rinunciare al contante e al conio metallico, non fosse altro per questioni di accessibilità e inclusività⁵³.

3.2 Le possibili conseguenze dell'emissione dell'euro digitale sull'attività bancaria

Completamente diverse le conclusioni relative al rapporto tra euro digitale e depositi bancari. Infatti, una conversione dei depositi bancari in euro digitale potrebbe pesantemente impattare sul bilancio delle banche, favorendo fenomeni di disintermediazione.

Si potrebbe argomentare a sostegno della disintermediazione, ritenendo inevitabile (e, forse, auspicabile) una riduzione della profittabilità delle banche e del ruolo che queste ricoprono sul mercato a favore di una maggiore frammentazione e competitività del mercato⁵⁴; tuttavia una simile impostazione rischia di sminuire il ruolo fondamentale⁵⁵ che le banche ricoprono e della loro importanza nel mercato

52 A pag. 1 della proposta di regolamento si afferma che «Nella zona euro, l'istituzione di una valuta digitale di banca centrale per l'uso al dettaglio, l'euro digitale, è necessaria per integrare il contante e adattare le forme ufficiali della moneta agli sviluppi tecnologici [...]».

53 Naturalmente non è possibile prevedere i futuri sviluppi ma è alquanto improbabile che nel medio (ma probabilmente anche lungo) periodo possa anche solo essere ipotizzata la completa sostituzione dell'euro "analogico" con quello digitale.

54 Sempre che un indebolimento delle banche e dei PSP non determini il definitivo ingresso nel mercato dei servizi bancari e di pagamento dei c.d. *BigTech*, trasformando di fatto il mercato in un oligopolio. Sul tema, cfr. A. CANEPA, *Big tech e mercati finanziari: "sbarco pacifico" o "invasione"?* Analisi di un "approdo" con offerta "à la carte", in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2021, n. 3, I, 465 ss.

55 La letteratura circa il ruolo – centrale – che le banche ricoprono nell'economia è sconfinata e impossibile da riassumere in una nota. Sia consentito, per tale ragione, rinviare *ex multis* a B. S. BERNANKE, *Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*, in *Am. Econ. Rev.*, Vol. 73, No. 3, 1983, 257 ss.; D. W. DIAMOND, *Financial Intermediation and Delegated Monitoring*, in *Rev. Econ. Stud.*, Vol. 51, No. 3, 1984, 393 ss.; D. W. DIAMOND – P. H. DYBVIK, *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, in *J. Political Econ.*, Vol. 91, No. 3, 1983, 401 ss.

del credito e nei sistemi economici occidentali⁵⁶.

La difficile missione dell'euro digitale consiste, paradossalmente, nell'aver successo senza – sia perdonato il gioco di parole – avere troppo successo. Infatti, se uno scarso interesse da parte dei cittadini europei segnerebbe un fallimento del progetto, allo stesso tempo l'eccessivo successo dell'iniziativa rischierebbe di danneggiare eccessivamente i bilanci delle banche determinando un'eccessiva fuoriuscita di denaro dai depositi bancari. Lo stesso Considerando n. 32 della proposta evidenzia i possibili rischi per il mercato dei crediti qualora venisse consentito un uso illimitato dell'euro digitale come riserva di valore.

Per tale ragione, come già visto nei precedenti paragrafi, la proposta di regolamento prevede all'art. 15, par. 1, la possibilità di assoggettare a dei limiti l'uso dell'euro digitale come riserva di valore. Lo scopo di tale limitazione, come espressamente previsto dalla proposta di regolamento, è la tutela della stabilità finanziaria. La necessità di tutelare l'accesso delle banche al pubblico risparmio appare essere una delle maggiori preoccupazioni del legislatore europeo.

In particolare, due sono le strade percorribili per perseguire tale fine.

Astrattamente, una prima soluzione potrebbe prevedere meccanismi dissuasivi alla detenzione di somme di euro digitale eccedenti una determinata soglia, quali l'applicazione di un tasso di interesse negativo⁵⁷. Una soluzione siffatta, tuttavia, sembra attualmente poco percorribile, in quanto difficilmente compatibile con la previsione di cui all'art. 16, par. 8, della proposta che, come detto, prevede espressamente che «*nel quadro del presente regolamento, l'euro digitale non produce interessi*».

⁵⁶ Per avere un'idea delle dimensioni e dell'importanza del mercato creditizio gestito dal sistema bancario v. ECB, *The Euro area bank lending survey. Fourth quarter of 2023*. I risultati vengono generalmente pubblicati a cadenza trimestrale. Appare fin da subito evidente la centralità degli intermediari bancari nell'economia europea. Per una più generica ricostruzione del ruolo delle banche commerciali v. S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 10 ss.

⁵⁷ M. KUMHOF – C. NOONE, *Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications*, Bank of England, Staff WP no. 725, 2018, 8 ss. (reperibile al link <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/central-bank-digital-currencies-design-principles-and-balance-sheet-implications>); U. BINDSEIL – F. PANETTA – I. TEROL, *Central Bank Digital Currency: functional scope, pricing and controls*, cit., 11 ss.; ECB, *Report on digital euro*, 2020, 28 ss. (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf); BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, Report no. 4, 2021, 14 ss. (reperibile al link https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf); U. BINDSEIL, *Tiered CBDC and the financial system*, cit. 17 ss.; S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 28 ss.

Come visto, più probabile soluzione consiste nell'introduzione di un tetto massimo all'ammontare di euro digitale detenibile da un singolo cittadino⁵⁸. Questa soluzione, evidentemente più compatibile con il dettato del regolamento, se ben calibrata, permetterebbe di offrire un mezzo di pagamento efficace⁵⁹ preservando la stabilità del settore bancario. Allo stato attuale, si discute della possibilità di fissare un limite alla detenzione per cittadino intorno ai 3.000 euro⁶⁰.

Un euro digitale improduttivo di interessi si attergerebbe, infatti, come sostituto delle banconote⁶¹ più che dei depositi bancari e, di conseguenza, non avrebbe particolare impatto sul bilancio degli intermediari bancari. In questo modo verrebbe disincentivata la possibilità che l'euro digitale possa essere utilizzato come forma di investimento.

Tuttavia, allo stato attuale bisogna tenere in considerazione due fattori: (i) che l'euro digitale rappresenta un asset ontologicamente più sicuro di un deposito bancario⁶² e che (ii) le attuali politiche delle

58 ECB, *Report on digital euro*, 28 ss.; BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, cit., 14 ss.; U. BINDSEIL, *Tiered CBDC and the financial system*, cit., 24 ss.; U. BINDSEIL – F. PANETTA – I. TEROL, *Central Bank Digital Currency: functional scope, pricing and controls*, cit., 11 ss.; S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 29 ss.

59 Come visto nei precedenti paragrafi, il c.d. "approccio a cascata" che permetterebbe all'euro digitale di operare come strumento di pagamento anche per pagamenti di qualsiasi valore.

60 U. BINDSEIL, *Tiered CBDC and the financial system*, cit. 24 ss.; B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, ECB Occasional Paper Series, no. 326, 2023, 3 ss. (reperibile al link <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op326-d5c223d9b4.en.pdf>).

61 Anche se allo stato attuale sembrerebbe un'ipotesi non percorribile, qualora una CBDC venisse concepita come produttiva di interessi questa si porrebbe in diretta concorrenza con i depositi bancari determinando, senza dubbio alcuno, serie conseguenze sui bilanci delle banche. Una simile CBDC rappresenterebbe, inoltre, uno strumento di politica monetaria particolarmente efficace. Per approfondire v. *ex multis* M. KUMHOF – C. NOONE, *Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications*, 8 ss.; M. D. BORDO – A. T. LEVIN, *Central bank digital currency and the future of monetary policy*, NBER working paper series, No. 23711, 2017, 12 ss.; J. MEANING – B. DYSON – J. BARKER – E. CLAYTON, *Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency*, Staff Working Paper No. 724, Bank of England, 2018, 14 ss.; J. CHIU – M. DAVOODALHOSSEINI – J. JIANG – Y. ZHU, *Bank Market Power and Central Bank Digital Currency: Theory and Quantitative Assessment*, Staff Working Paper, Bank of Canada, 2019, 16 ss.

62 U. BINDSEIL – F. PANETTA – I. TEROL, *Central Bank Digital Currency: functional scope, pricing and controls*, cit., 7 ss.; M. BRUNNERMEIER – J.-P. LANDAU, *The digital euro: policy implications and perspectives*, Study requested by the ECON committee, European Parliament, 2022, 22 ss.; T. MANCINI-GRIFFOLI – M. S. MARTINEZ PERIA – I. AGUR – A. ARI – J. KIFF – A. POPESCU – C. ROCHON, *Casting Light on Central Bank Digital Currency*, IMF Staff Discussion Notes, 2018, 9 ss. (reperibile al link <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/11/13/Casting-Light-on-Central-Bank-Digital-Currencies-46233>).

banche commerciali europee riconoscono sui depositi bancari tassi molto bassi se non pari a zero⁶³. Dunque, in un simile scenario, l'euro digitale potrebbe rappresentare una valida alternativa al deposito bancario, ancora più attrattiva se venissero offerte modalità di pagamento con euro digitale semplici, rapide ed economiche.

3.3 Il potenziale impatto dell'euro digitale sulla raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari

Numerosi studi⁶⁴ si sono interrogati circa l'impatto dell'euro digitale sui depositi bancari. Il tema è di particolare e profondo interesse in quanto rappresenta uno dei pericoli maggiormente sentiti legati all'euro digitale. Come detto, l'introduzione di una valuta digitale non mira alla disintermediazione o al ridimensionamento del settore bancario ma a offrire un ulteriore strumento di pagamento ai cittadini europei in grado al contempo di rafforzare la competitività del settore dei pagamenti e permettere un miglior controllo della politica monetaria da parte dell'BCE.

Operare delle stime precise risulta essere un'operazione alquanto ardua se non impossibile. Non solo le condizioni economiche di riferimento mutano continuamente ma risulta difficile poter prevedere in modo accurato la reazione dei cittadini europei all'introduzione di un euro digitale.

Per tale ragione è possibile procedere per scenari in modo da poter comprendere con un sufficiente grado di precisione tanto gli scenari negativi quanto quelli positivi.

Limitando l'analisi ai soli studi⁶⁵ che presuppongono la presenza di un limite massimo di 3.000 euro digitali detenibili la riduzione complessiva massima dei depositi bancari a livello europeo sarebbe pari a circa mille miliardi di euro, pari a circa il 15% dei depositi bancari al dettaglio⁶⁶. Questa stima è approssi-

63 Sul *ECB Data Portal* (reperibile al link <https://data.ecb.europa.eu/publications/financial-markets-and-interest-rates/3030666>) è possibile visionare i dati relativi agli interessi sui depositi bancari relativi a ogni singolo paese dell'eurosistema. Si segnala che dopo i recenti aumenti dei tassi di interesse da parte dell'BCE anche i tassi di interesse medi sui depositi sono aumentati anche se in modo marginale e non proporzionale.

64 Appare necessario evidenziare che i diversi studi che si sono susseguiti negli anni si basano su dati relativi ad anni differenti e di conseguenza non perfettamente sovrapponibili. Tuttavia, pur se non perfettamente sovrapponibili, questi dati permettono di comprendere *trend* e possibili scenari economici.

65 Per una panoramica complessiva dei diversi studi relativi all'impatto una CBDC sul settore bancario - inclusi alcuni rimasti per il momento inediti -, v. S. AUER - N. BRANZOLI - G. FERRERO - A. ILARI - F. PALAZZO - E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 34 ss.

66 In tal senso, v. B. MELLER - O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 5 ss. La stima è basata sui dati relativi all'economia europea nel 2021.

mata per eccesso: infatti, si basa sul presupposto che ogni residente nell'area euro decida di detenere una quantità di euro digitale pari al massimo legale – presunto⁶⁷ – di 3.000 euro. Inoltre, tale assunto è basato sul presupposto che ogni residente converta in euro digitale solo le somme detenute in conto corrente, senza convertire alcuna banconota⁶⁸.

Diversamente, nell'ipotesi in cui ogni cittadino europeo alimentasse la propria disponibilità di euro digitale convertendo il 50 % delle banconote da ognuno detenute si stima un tasso di sostituzione dei depositi bancari al dettaglio intorno al 12,5%⁶⁹.

Una ulteriore e, probabilmente, più realistica valutazione⁷⁰ stima un tasso di sostituzione non superiore al 9%, tenendo conto che una consistente percentuale dei cittadini europei detiene meno di 3.000 euro sul proprio conto corrente.

Allo stato attuale la stima del 15% del tasso di sostituzione dei depositi rappresenta il valore massimo stante la (plausibile) esistenza di un limite di 3.000 euro alla quantità di euro digitale detenibile dalla singola persona. Naturalmente, al variare di questo valore si modificherà anche il tasso di sostituzione.

3.4 La contrazione della raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari: quali strade possibili per le banche?

Determinato – anche se in modo meramente indicativo – il potenziale tasso di sostituzione dei depositi, è necessario interrogarsi sulle possibili reazioni del settore bancario all'introduzione dell'euro digitale.

Da un punto di vista meramente teorico il settore bancario potrebbe reagire alla contrazione dei de-

67 B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 5 ss. Tale stima deve essere indubbiamente intesa come approssimata per eccesso in quanto non tutti i cittadini europei detengono depositi bancari uguali o superiori a 3.000 euro e, di conseguenza appare non realistica. Sul punto, v. R. ADALID – A. ÁLVAREZ-BLÁZQUEZ – K. ASSENMACHER – L. BURLON – M. DIMOU – C. LÓPEZ-QUILES – N. MARTÍN FUENTES – B. MELLER – P. RADULOVA – C. RODRIGUEZ D'ACRI – T. SHAKIR – G. ŠÍLOVÁ – O. SOONS – A. VENTULA, *Central bank digital currency and bank intermediation*, ECB Occasional Paper Series, no. 293, 2022, 13.

68 B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 17 ss.

69 R. ADALID – A. ÁLVAREZ-BLÁZQUEZ – K. ASSENMACHER – L. BURLON – M. DIMOU – C. LÓPEZ-QUILES – N. MARTÍN FUENTES – B. MELLER – P. RADULOVA – C. RODRIGUEZ D'ACRI – T. SHAKIR – G. ŠÍLOVÁ – O. SOONS – A. VENTULA, *Central bank digital currency and bank intermediation*, cit., 11 ss.

70 C. LAMBERT – B. MELLER – C. PANCARO – A. PELLICANI – P. RADULOVA – O. SOONS – A. VAN DER KRAAIJ, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, ECB Occasional Paper Series, no. 346, 2024, 10.

positi o (i) aumentando la propria competitività, incrementando i tassi di interessi pagati sui depositi bancari, o (ii) operando sul proprio bilancio per rimodulare le proprie attività e passività.

Aumentare il tasso di interesse pagato sui depositi bancari al fine di attirare nuovi depositanti rappresenta, probabilmente, la reazione più immediata per tamponare il calo dei depositi. Una soluzione come questa produrrebbe una inevitabile riduzione della redditività della banca o uno speculare aumento dei tassi di interesse applicati ai prestiti alla clientela⁷¹.

Differentemente, qualora le banche decidessero di intervenire sul proprio bilancio una delle prime opzioni consisterebbe nell'aumento delle passività a breve scadenza, ad esempio attraverso contratti di pronti contro termine od operazioni di rifinanziamento con la banca centrale.⁷²

Altra possibilità, invece, consisterebbe nell'aumentare le passività a lunga scadenza, ad esempio attraverso l'emissione di obbligazioni bancarie o attraverso operazioni di rifinanziamento a lungo termine con la banca centrale⁷³.

All'opposto una banca potrebbe ridurre le proprie attività a breve scadenza, quali le riserve presso la banca centrale, strumenti finanziari o pronti contro termine⁷⁴.

Specularmente un'ulteriore opzione consiste nella riduzione da parte della banca delle proprie attività a lungo termine, quali, per esempio, i finanziamenti connessi a lungo termine o i titoli di stato⁷⁵.

71 BANK OF ENGLAND, *New form of digital money*, Discussion Paper, 2021 (reperibile al link <https://www.bankofengland.co.uk/paper/2021/new-forms-of-digital-money>); BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, cit., 9 ss.

72 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 20 ss. In tal senso la variazione – in positivo quanto in negativo – è determinata dalla differenza nel tasso di interesse pagato per le operazioni di finanziamento a breve termine rispetto agli interessi pagati sui depositi bancari. In tal modo si produrrebbe una riduzione del NSFR.

73 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit. 21. Anche in questo caso l'eventuale mutamento della redditività dipenderà dalla differenza tra i tassi di interesse pagati sui depositi rispetto a quelli pagati per obbligazioni bancarie o per le operazioni di rifinanziamento con la banca centrale (generalmente questa seconda opzione risulta più conveniente economicamente).

74 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 21. La riduzione della liquidità determinerebbe un peggioramento del NSFR.

75 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit. 22. Questa operazione produrrebbe una significativa riduzione della redditività della banca in quanto generalmente i finanziamenti a lungo termine sono associati ad alti tassi di interesse e nel caso di alienazione di titoli di stato si produrrebbe anche un peggioramento del LCR.

Naturalmente, le varie ipotesi non sono auto-escludenti ed è ragionevole pensare che probabilmente il settore bancario reagirà alla contrazione dei depositi con misure composite. In particolare, si osserva che a causa dell'insensibilità della domanda per i depositi al mutamento dei tassi di interesse, una variazione di questi avrebbe da solo un impatto molto ridotto sulla raccolta del risparmio.

Definite in astratto le molteplici strategie di reazione azionabili dalle banche, occorre comprendere come l'euro digitale potrebbe concretamente influenzare il settore bancario europeo e italiano.

Naturalmente la reazione dipenderà fortemente dal livello delle riserve di liquidità detenute dalle banche al momento dell'introduzione dell'euro digitale. Secondo alcune simulazioni⁷⁶, in presenza di un livello elevato di riserve di liquidità, il sistema bancario europeo, a livello complessivo, sarebbe in grado di gestire la contrazione dei depositi bancari impiegando solo le riserve⁷⁷ senza doversi rivolgere in modo significativo al mercato interbancario o alla BCE per ottenere risorse.

Tuttavia, le riserve volontarie di liquidità delle banche europee risultano particolarmente eterogenee; infatti, secondo i dati del 2021, i valori del LCR e del NSFR hanno oscillato, a seconda dell'intermediario bancario, tra valori appena superiori ai requisiti regolamentari e valori fino a sei volte superiori ai requisiti⁷⁸.

Questo dato implica, innanzitutto, che le banche europee hanno livelli notevolmente differenti di propensione al rischio di liquidità e che, di conseguenza, non saranno necessariamente disposte a intaccare significativamente le proprie riserve e, d'altra parte, non tutte le banche detengono sufficienti riserve per fronteggiare con esse la contrazione dei depositi bancari.

Per tali ragioni appare inevitabile la necessità, per le banche prive di sufficienti riserve, di doversi rivol-

76 C. LAMBERT - B. MELLER - C. PANCARO - A. PELLICANI - P. RADULOVA - O. SOONS - A. VAN DER KRAAIJ, *Digital euro safeguards - protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 13; R. ADALID - A. ÁLVAREZ-BLÁZQUEZ - K. ASSENMACHER - L. BURLON - M. DIMOU - C. LÓPEZ-QUILES - N. MARTÍN FUENTES - B. MELLER - P. RADULOVA - C. RODRIGUEZ D'ACRI - T. SHAKIR - G. ŠÍLOVÁ - O. SOONS - A. VENTULA, *Central bank digital currency and bank intermediation*, cit., 25 ss. Nel caso di specie le simulazioni sono basate sui dati del primo trimestre del 2021 - periodo caratterizzato da alti livelli di riserve di liquidità - su un campione di circa 2000 banche europee.

77 Lo studio analizza anche la possibilità di uno scenario caratterizzato da un'alta domanda di euro digitale in assenza di qualsiasi limitazione quantitativa alla detenzione, arrivando a stimare un tasso di sostituzione dei depositi. In tale circostanza, meramente ipotetica allo stato attuale, naturalmente le riserve bancarie sarebbero ampiamente insufficienti. Si tratta in termini assoluti di una contrazione dei depositi bancari pari a circa 6.400 miliardi di euro.

78 B. MELLER - O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 11 ss.

gere al mercato interbancario al fine di ottenere sufficienti risorse per affrontare l'emissione dell'euro digitale.

Le analisi svolte fino ad ora⁷⁹ suggeriscono che una contrazione dei depositi pari al 15% sarebbe perfettamente gestibile dal settore bancario con solo un limitato ricorso ad operazioni di rifinanziamento presso la BCE. Naturalmente il ricorso ad operazioni di rifinanziamento presso la banca centrale sarà inversamente proporzionale al livello di riserve di liquidità che le banche vorranno mantenere.

In particolare, è stato rilevato come siano le banche meno significative a dover fare maggior affidamento sull'eurosistema⁸⁰, in quanto maggiormente dipendenti dai depositi bancari rispetto alle banche significative⁸¹.

Anche ipotizzando un diverso scenario caratterizzato da bassi livelli di riserve di liquidità⁸² e da conseguenti minori possibilità di finanziamento attraverso il mercato interbancario emerge come risultato che le riserve di liquidità detenute dal settore bancario, in presenza del suddetto limite di 3.000 euro, sarebbero sufficienti per affrontare il calo dei depositi senza la necessità di ricorrere in modo estensivo ai finanziamenti della BCE.

Entrambi gli scenari si basano sul presupposto di un mercato interbancario perfetto, in grado di operare senza frizioni, in cui gli intermediari bancari sono disposti a contrattare con un altro intermediario attraverso il mercato interbancario senza attribuire rilevanza ai confini nazionali.

Ciò detto il livello medio delle riserve di liquidità detenute dagli intermediari bancari è piuttosto etero-

79 Cfr. B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 20 ss. Per simili conclusioni relative alla sola realtà italiana, cfr. v. S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 36 ss.

80 B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 42 ss; C. LAMBERT – B. MELLER – C. PANCARO – A. PELLICANI – P. RADULOVA – O. SOONS – A. VAN DER KRAAIJ, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 14.

81 Più in generale si osserva una minor dipendenza dai depositi bancari da parte di banche significative, banche universali e banche d'investimento, cfr. B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 14 ss.

82 B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 26 ss; C. LAMBERT – B. MELLER – C. PANCARO – A. PELLICANI – P. RADULOVA – O. SOONS – A. VAN DER KRAAIJ, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 13. In tale scenario viene preso a riferimento il terzo quadrimestre 2019, in cui il rapporto tra riserve in eccesso e attività era circa del 6% contro il 14% del terzo quadrimestre del 2021.

geneo e vario da paese a paese e di conseguenza, nel caso in cui il mercato interbancario fosse rigidamente segmentato a livello nazionale⁸³, la possibilità di sostenere una riduzione dei depositi cambierebbe notevolmente in base al paese⁸⁴.

In ogni caso, anche presupponendo un mercato interbancario rigidamente segmentato a livello nazionale, il settore bancario sembrerebbe in grado di gestire la riduzione dei depositi bancari⁸⁵. Naturalmente, a seconda dei casi, in alcuni paesi sarebbe necessario ricorrere ai finanziamenti erogati dalla BCE.

4. Alcune riflessioni sul futuro del sistema bancario e sul ruolo dell'euro digitale

Alla luce di quanto detto fino ad ora, emerge chiaramente che, sebbene l'euro digitale possa rappresentare un elemento di notevole complessità e difficoltà per le banche, non rappresenta per queste un rischio sistemico.

Anche presupponendo, sulla base della proposta di regolamento, la peggiore delle situazioni possibili, emerge chiaramente che il sistema bancario europeo sia perfettamente in grado di gestire l'introduzione dell'euro digitale.

L'euro digitale non rappresenta, quindi, una rivoluzione del sistema bancario né è stato concepito per favorire estremi fenomeni di disintermediazione, ma rappresenta un'evoluzione del sistema bancario.

Da quanto analizzato fino ad ora, l'euro digitale sembra possa produrre solo effetti limitati e, comunque, gestibili senza provocare particolari alterazioni nel settore bancario e finanziario.

Tuttavia, l'euro digitale potrebbe rappresentare una seria sfida per i circuiti di pagamento internazio-

83 Si tratta dell'ipotesi opposta a quella fino ad ora operata che presuppone l'indisponibilità da parte degli intermediari bancari di operare al di fuori del mercato interbancario nazionale. Naturalmente, entrambe le ipotesi sono di per sé irrealistiche ma ci permettono di operare una valutazione, indubbiamente incompleta e relativa, ma utile e indicativa delle conseguenze relative all'introduzione di un euro digitale.

84 B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 44.

85 B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 28 ss; C. LAMBERT – B. MELLER – C. PANCARO – A. PELLICANI – P. RADULOVA – O. SOONS – A. VAN DER KRAAIJ, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 12. Per i dati e le conclusioni relative al solo sistema bancario italiano v. S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 36 ss.

nali (*in primis*, VISA e Mastercard) che controllano oltre i due terzi dei pagamenti digitali al dettaglio⁸⁶. Infatti, i pagamenti in euro digitale rappresentano una netta semplificazione dei pagamenti digitali in quanto in grado di escludere dall'attuale sistema di pagamenti i circuiti di pagamento stessi, con un evidente vantaggio dal punto di vista dei costi⁸⁷. In tal senso, l'euro digitale potrebbe diventare uno strumento fondamentale per acquisire una maggiore sovranità europea in campo monetario e finanziario, riducendo l'influenza di realtà esterne⁸⁸ e rafforzando il ruolo internazionale dell'euro⁸⁹.

Naturalmente il percorso per l'adozione dell'euro digitale è ancora agli inizi, molti aspetti richiedono ancora di essere definiti⁹⁰ e serviranno anni prima che i cittadini europei possano utilizzare questa nuova

86 BCE, *Cards payments in Europe – current landscape and future prospects*, 2019 (reperibile al link <https://www.ecb.europa.eu/pub/pubbydate/2019/html/ecb.cardpaymentsineu-currentlandscapeandfutureprospects201904~30d4de2fc4.en.html>).

87 Ad oggi su un esercente attività commerciale che riceve un pagamento con una carta di pagamento gravano i seguenti costi: le commissioni a favore dei circuiti di pagamento, la commissione c.d. "interbancaria" e il costo del POS. A questi si aggiunge l'eventuale costo che il consumatore paga per l'emissione della carta di pagamento. I pagamenti in euro digitale, invece, non prevedono la presenza di circuiti di pagamento (e quindi dei relativi costi). Allo stato attuale, in assenza di normativa secondaria che meglio definisca le commissioni relative all'euro digitale, non è, invece, possibile una comparazione in relazione alle altre voci di costo. Per approfondire, il funzionamento dei pagamenti con carta in UE, v. BCE, *Card Payments In Europe – A Renewed Focus On Sepa For Cards*, 2014 (reperibile al link <https://www.bancaditalia.it/compiti/sispaga-mercati/strumenti-pagamento/approfondimenti/cardpaymineu-renfoconsepaforcards201404en.pdf>). È opportuno ricordare che, come emerso dallo studio BANCA D'ITALIA, *Il costo sociale degli strumenti di pagamento in Italia. I risultati della seconda indagine*, 2020 (reperibile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/tematiche-istituzionali/2020-costosoc-strum-pagamento/index.html>) per gli esercenti il costo del contante (si pensi a trasporto, conservazione e al rischio di furto) è superiore rispetto alle commissioni per i pagamenti con carta. A maggior ragione, sembra plausibile che l'euro digitale possa rappresentare un'alternativa ancora più economica ed efficiente.

88 Si pensi al possibile ingresso nel mercato europeo di CBDC emesse da paesi stranieri o a strumenti di pagamento innovativi offerti da *Bigtech* (ad esempio le *stablecoin*) in grado di indebolire la centralità della moneta pubblica ma anche della moneta privata bancaria. Per approfondire le *stablecoin*, cfr. D. BULLMANN – J. KLEMM – A. PINNA, *In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution?*, ECB Occasional Paper Series, no. 230, 2019; per informazioni sullo sviluppo di CBDC diverse dall'euro digitale, v. A. KOSSE – I. MATTEI, *Making headway – Results of the 2022 BIS survey on central bank digital currencies and crypto*, 2023 (reperibile al link <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap136.pdf>).

89 In tal senso si parla del c.d. "effetto Bruxelles" come della capacità dell'UE di proiettare la propria influenza nel mondo. Per approfondire, v. A. BRADFORD, *Effetto Bruxelles*, Milano, 2020.

90 In particolare, deve ancora essere definita in modo analitico e preciso l'architettura tecnologica con cui realizzare l'euro digitale. Per una panoramica delle molteplici possibilità, cfr. E. URBINATI – A. BELSITO – D. CANI – A. CAPORRINI – M. CAPOTOSTO – S. FOLINO – G. GALANO – G. GORETTI – G. MARCELLI – P. TIBERI – A. VITA, *A digital euro: a contribution to the discussion on technical design choices*, in *Banca d'Italia. Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento*, 2021 (reperibile al link <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/a-digital-euro-a-contribution-to-the-discussion-on-technical-design-choices/>).

forma di moneta.

In una simile ipotesi l'euro digitale – o meglio, la BCE – potrebbe riuscire laddove il settore bancario e finanziario europeo ha fallito: la creazione di un circuito di pagamenti – o, meglio, di un sistema ad esso alternativo – di matrice europea.

Se, infatti, il possibile diffondersi delle cripto-valute (e, in particolare, delle *stablecoin*), rappresentava in origine una delle maggiori preoccupazioni del legislatore europeo e della BCE, oggi questi fenomeni sembrerebbero limitati a dinamiche speculative e non in grado di sfidare il ruolo e il dominio della vera moneta.