

Recenti sviluppi in tema di stablecoin e di euro digitale



Enzo Tieri (GEI)

novembre 2025

PREMESSA

La crescente digitalizzazione delle attività economiche ha un primario impatto sui sistemi di pagamento comportando una enorme sfida per le banche commerciali (emittenti moneta ‘privata’) e per le banche centrali (emittenti moneta ‘pubblica’).

Quando parliamo di moneta, richiamiamo le 3 principali funzioni ad essa tipicamente attribuite:

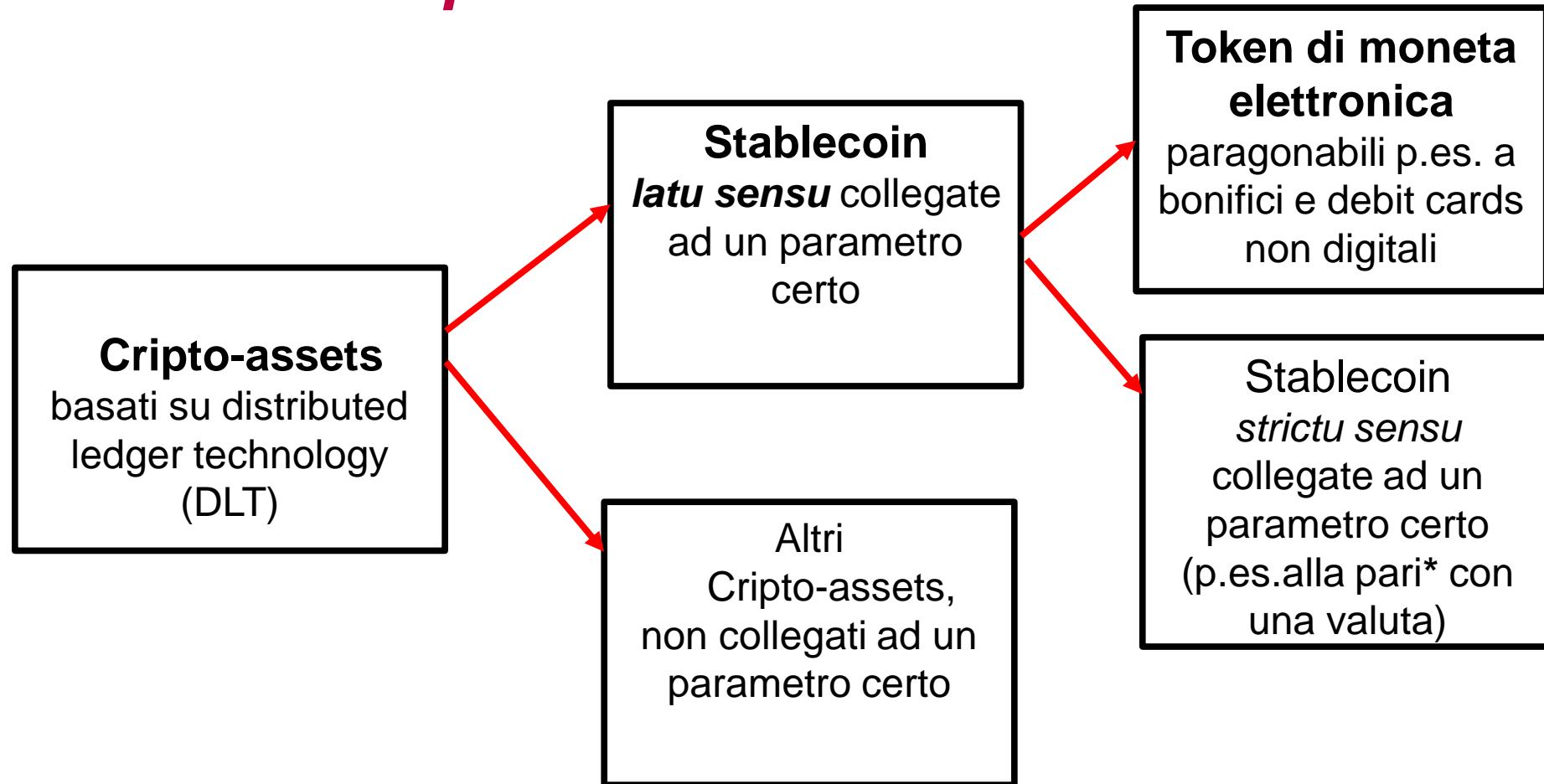
- 1 **mezzo di pagamento**,
- 2 accumulo di valore,
- 3 unità di conto.

Qui ci riferiamo essenzialmente alla 1^a funzione.

I mezzi di pagamento digitali sono basati su distributed ledger technologies DLT (tecnologie a registro distribuito), di cui **blockchain** è la modalità prevalente tra gli emittenti privati; velocità / semplicità di esecuzione delle transazioni è un primario vantaggio di queste tecnologie, specie in contesti internazionali.

Gli impatti ambientali delle DLT in termini di consumi di energia elettrica sono tutti da stimare.

Stablecoin: inquadramento



* Rammentiamo che “i cambi fissi sono vulnerabili sotto stress” (Christine Lagarde, presidente Banca Centrale Europea, 04.11.2025)

Stablecoin: l'Europa

In Unione Europea, il mondo ‘cripto’ è oggetto del Regolamento 2023 / 1114, prima normativa in ordine di tempo su scala internazionale (negli USA, dove è nata questa realtà, la legge del 18.07.2025 è tuttora priva della necessaria normativa di attuazione). I Titoli III e IV del Regolamento, entrato in vigore a fine 2024, riguardano gli emittenti istituti di credito e gli emittenti **istituti di moneta elettronica**.

Secondo indiscrezioni, la Commissione UE sarebbe preparando una proposta per la unificazione dei poteri di vigilanza in capo alla European Securities & Markets Authority ESMA, almeno per gli operatori di dimensioni significative.

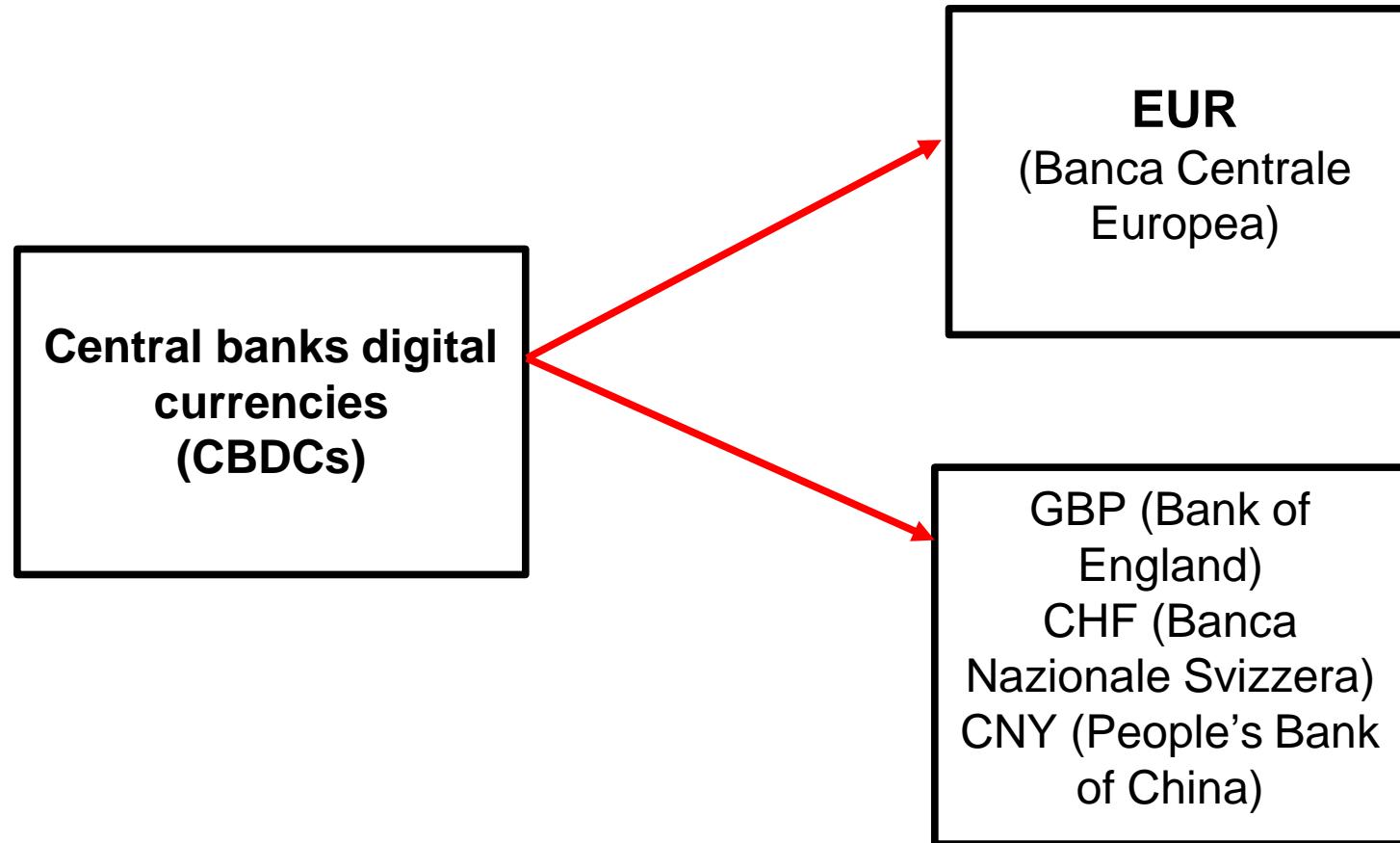
In Europa, in particolare in eurozona, qualcosa sta cominciando a muoversi per fronteggiare lo strapotere degli emittenti statunitensi. Come segnalato dal governatore della Banque de France Villeroy de Galhau (19.10.2025), a livello globale il mondo ‘cripto’ è espresso in US \$ per la quasi totalità – 99% – del valore; Villeroy ha incoraggiato gli europei all’iniziativa sulle stablecoin, viste come complemento e di certo non in alternativa all’euro digitale di banca centrale.

Stablecoin; iniziative bancarie in eurozona

Pioniere in questo campo è stata Societè Generale; già il 20.04.2023 – 1 mese prima dell'emanazione del Regolamento – ha annunciato con la sua controllata Forge il lancio di 'EUR coinVertible', il cui nome vuole essere rassicurante. E' un prodotto destinato ad investitori professionali ed è on-chain sulla piattaforma Ethereum; nei registri di ESMA compare come token di moneta elettronica.

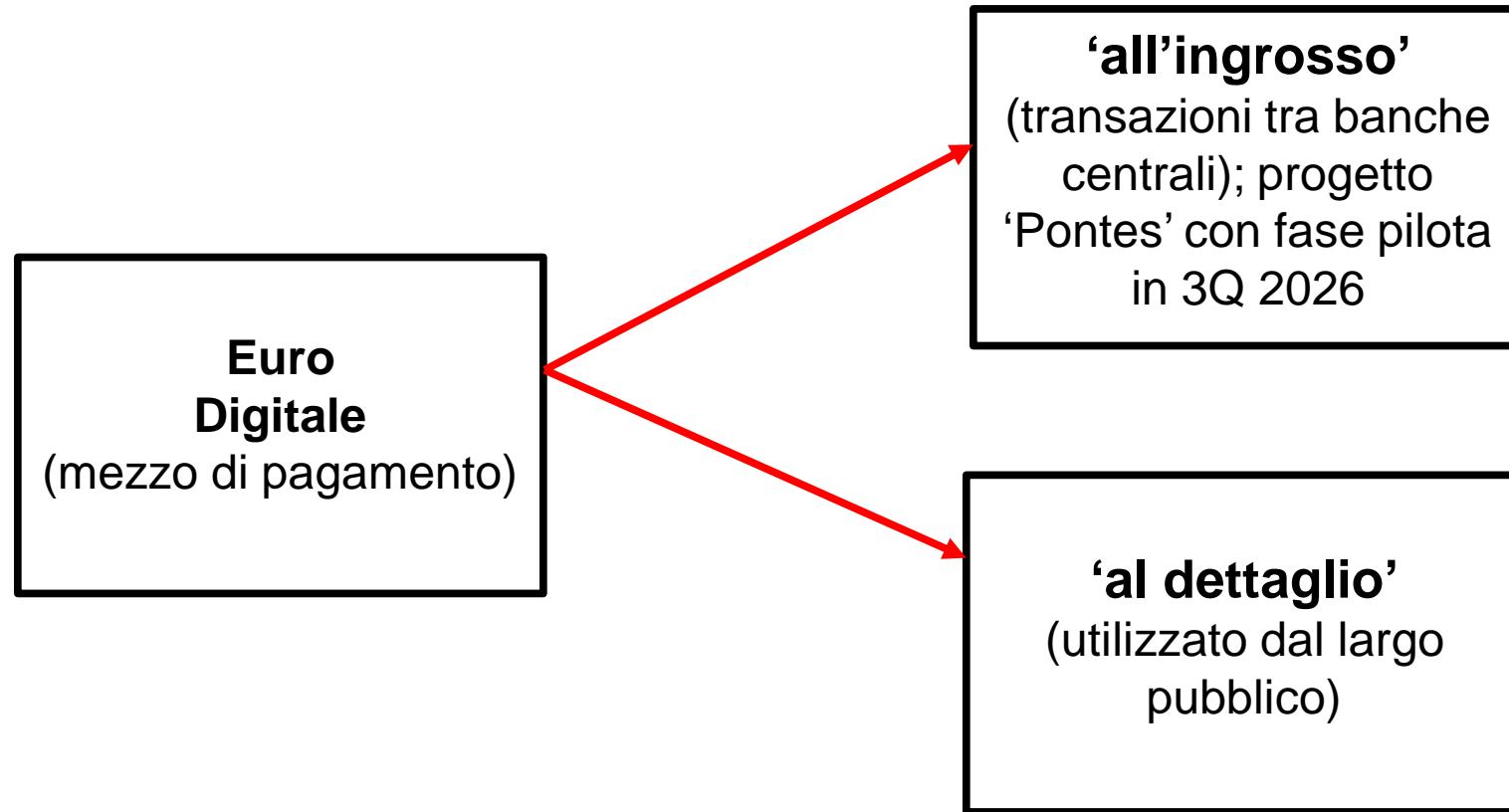
Il **25.09.2025** da parte di 9 banche di eurozona è stato avviato il progetto (per ora senza nome) di creazione di un comune istituto di moneta elettronica con sede in Paesi Bassi. Partecipano a questa iniziativa: la svedese SEB, Danske, la neerlandese ING, la belga KBC, Deka (istituto di categoria delle casse di risparmio tedesche), l'austriaca Raiffeisen, le italiane Sella e UniCredit, la spagnola Caixa. Altre banche potrebbero aderire all'iniziativa. L'inizio delle emissioni di token è stimato per la 2^a metà del 2026.

Euro digitale



Tra le CBDCs **NON** sono risultati progetti su USD (Federal Reserve System)

Euro digitale: gli usi



Le transazioni 'all'ingrosso' presuppongono l'entrata in vigore del Regolamento UE, con oggetto l'euro 'al dettaglio'; a livello internazionale le banche centrali stanno effettuando test tecnologici.

Euro digitale: la preparazione

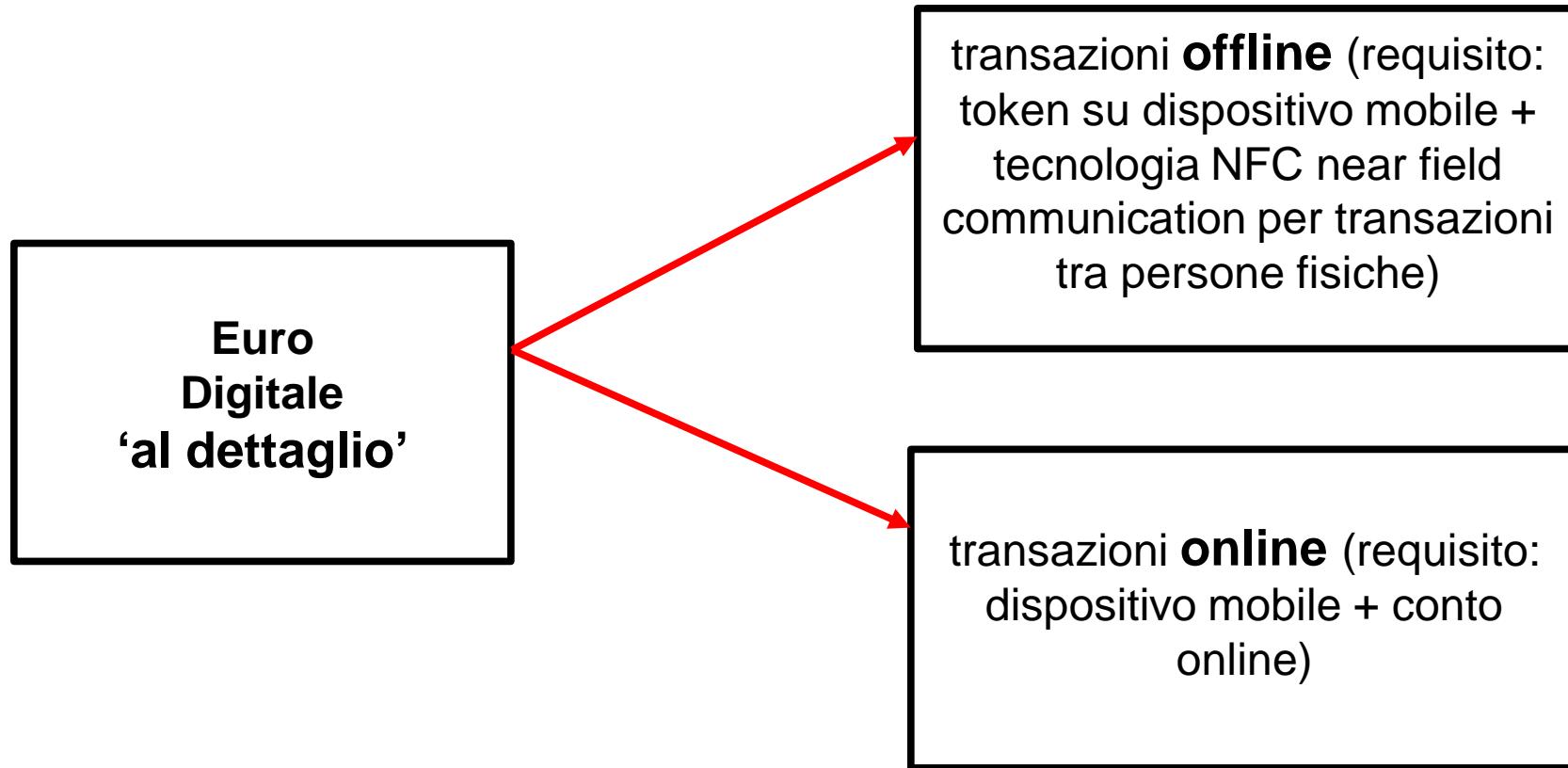
Una bozza di Regolamento è stata appena depositata (**05.11.2025**) dal relatore presso il comitato affari economici e monetari del Parlamento Europeo. Il documento (166 pagine, inclusa una importante spiegazione circa la logica politica) si basa sulla proposta della Commissione dell'ormai lontano 2023 e apporta gli emendamenti ritenuti necessari dal legislatore.

Il Consiglio Europeo – capi di Stato e di Governo del **23.10.2025** ha da parte sua appena sollecitato una accelerazione dei lavori preparatori.

Dal punto di vista tecnico, la Banca Centrale Europea ha a sua volta appena terminato la fase preparatoria dei suoi lavori, dando il via il **30.10.2025** alla “fase successiva” del progetto di moneta digitale.

Il Parlamento Europeo si trova quindi sotto pressione da parte degli altri ‘stakeholder’ istituzionali per procedere all’approvazione del Regolamento.

Euro digitale: bozza di Regolamento



Le transazioni online presuppongono una infrastruttura centralizzata a cura della Banca Centrale Europea.

Euro digitale: alcuni punti principali

Limite quantitativo di detenzione, da fissare; ad ora l'ipotesi prevalente è 3.000 € per persona fisica; in caso di eccedenze / carenze rispetto a questo limite sono previsti meccanismi di riversamento con i conti personali.

Nessuna remunerazione di interessi, in quanto puro mezzo di pagamento.

Distribuito ('1^a fascia') da fornitori di servizi di pagamento (p.es. Nexi, Worldline, ...) in contratto con la Banca Centrale Europea e le altre componenti dell'Eurosistema. In '2^afascia', gli istituti di credito prendono accordi con i fornitori di servizi di pagamento e possono abbinare ulteriori funzionalità.

E' moneta con valore legale, obbligo di accettazione; è paragonabile alle banconote.

Prevedibile operatività **dal 2029**.

Enzo Tieri



banqu@tiscali.it +393397594015