

BCE: senza regole comuni sugli stablecoin, l'euro è esposto a rischi

Visioni divergenti sul futuro delle valute digitali.

Christine Lagarde, Presidente della Banca Centrale Europea, ha recentemente avvertito che l'assenza di una regolamentazione uniforme sugli stablecoin a livello globale potrebbe concentrare rischi significativi all'interno dell'area euro. Ha sollecitato i legislatori europei a richiedere agli emittenti esteri di stablecoin l'adozione di un *equivalence regime*, in modo che qualsiasi stablecoin in circolazione nell'UE rispetti gli stessi standard rigorosi, evitando rischi di *reserve run*.

Il suo messaggio trasmette tre segnali chiari:

1. L'Unione Europea non può trasformarsi nel “punto di riscatto” globale per gli stablecoin.
2. È necessario rafforzare la difesa istituzionale, esportando standard regolatori per tutelare stabilità finanziaria e sovranità monetaria.
3. Solo l'euro emesso dalla BCE costituisce moneta legale.

Preoccupazioni regolatorie e difesa istituzionale

L'UE ha già approvato il Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), che richiede agli stablecoin ancorati a valute ufficiali di essere coperti da riserve al 100% e di garantire il diritto di rimborso all'interno dell'Unione. Lagarde ha sottolineato, tuttavia, che se queste regole venissero applicate solo a livello domestico, si rischierebbe l'“arbitraggio regolamentare”: in caso di pressioni di liquidità, gli investitori preferirebbero riscattare in Europa, dove le riserve

sono più solide e senza costi di rimborso. Ciò esporrebbe le riserve europee a un rischio di concentrazione eccessiva.

La proposta di un *equivalence regime* mira quindi a obbligare gli emittenti esteri a istituire meccanismi locali di salvaguardia e segregazione delle riserve, pena l'esclusione dal mercato europeo.

Il valore strategico del Digital Euro

Il dibattito è strettamente connesso al progetto della BCE sul Digital Euro, che, in un contesto di restrizione sugli stablecoin, potrebbe emergere come l'alternativa più credibile. I suoi vantaggi strategici includono:

- **Sovranità monetaria:** emissione diretta da parte della BCE, a garanzia del ruolo legale dell'euro nei pagamenti digitali.
 - **Indipendenza nei pagamenti:** riduzione della dipendenza da stablecoin in dollari e da infrastrutture finanziarie statunitensi.
 - **Efficienza cross-border:** l'interoperabilità con altri CBDC rafforzerebbe il ruolo dell'euro nel commercio internazionale.
-

Europa e Stati Uniti: strategie divergenti

Gli stablecoin in dollari, in particolare USDT e USDC, sono diventati il perno di un vero e proprio “sistema-ombra del dollaro” nei mercati emergenti, ampiamente usati per regolamenti commerciali, riserva di valore e transazioni crypto.

La strategia statunitense combina la costruzione di un quadro regolatorio interno con la tolleranza verso l'espansione globale di questi strumenti, rafforzando così l'egemonia del dollaro.

L'Europa, invece, ha assunto una posizione netta: gli stablecoin in dollari non possono sostituire l'euro nell'UE, né diventare la valuta dominante nei pagamenti e nei sistemi di regolamento.

Il ruolo del Digital Yuan

Anche la Cina punta sulla sovranità monetaria con il Digital Yuan (e-CNY):

- **Pagamenti domestici:** sostituzione graduale delle piattaforme private con un sistema controllato dalla banca centrale.
- **Regolamenti cross-border:** promozione dell'e-CNY nei paesi della *Belt and Road Initiative* come strumento di regolamento commerciale, in contrapposizione agli stablecoin in dollari.

Tuttavia, l'e-CNY incontra ostacoli: limitata adozione, basso consenso tra i privati, forti controlli sui capitali. Per ora resta più adatto a progetti ufficiali e accordi governativi piuttosto che a mercati retail o informali.

Il ruolo neutrale del Digital Franc

La Svizzera segue un percorso distinto. La Banca Nazionale Svizzera sta sperimentando un wholesale CBDC (w-CBDC), un Digital Franc destinato principalmente alla compensazione interbancaria e ai mercati dei capitali, non ai pagamenti al dettaglio.

Ciò lo posiziona come un “ponte neutrale di clearing”: non in competizione diretta con euro o dollaro, ma come intermediario affidabile nelle compensazioni cross-CBDC e nella liquidazione di titoli tokenizzati.

Extended Reading: l'Anti-CBDC Act statunitense

Nell'agosto 2025 il Congresso degli Stati Uniti ha inserito l'Anti-CBDC Surveillance State Act all'interno della proposta di legge di bilancio per la difesa (NDAA / SPEED Act). Le disposizioni principali:

- Divieto per la Federal Reserve di testare, sviluppare o implementare qualsiasi forma di CBDC.
- Divieto per la Fed di offrire CBDC a individui, direttamente o tramite intermediari.
- Chiarezza normativa: la Fed non può emettere un *digital dollar* senza autorizzazione del Congresso.

Questa scelta riflette la forte resistenza americana al concetto di *digital dollar*, con l'argomento della tutela della privacy e della prevenzione della sorveglianza governativa.

A confronto:

- **Europa** sviluppa il Digital Euro con attenzione a privacy e mitigazione dei rischi.
- **Cina** promuove il Digital Yuan puntando su controllo statale e sovranità.
- **Svizzera** esplora un CBDC wholesale, focalizzato sull'integrità delle infrastrutture finanziarie.