

Il Digital Euro e l'Architettura Finanziaria dell'Europa

*Struttura delle public rails, stablecoin e mercati dei capitali nell'economia
tokenizzata*

Negli ultimi anni l'Eurozona ha silenziosamente avviato lo sviluppo di una infrastruttura finanziaria digitale, preparando il terreno per una spina dorsale finanziaria ad alta disponibilità e compatibile con la regolamentazione. Da un lato, sistemi di pagamento come SEPA con servizi istantanei di clearing (es. TIPS) permettono oggi trasferimenti di euro elettronici in 10 secondi, 24/7. Dall'altro, il progetto guidato dalla BCE per il *Digital Euro* è entrato nella sua fase preparatoria, con progressi su questioni chiave quali privacy, pagamenti offline e architettura tecnica.

Dal punto di vista dell'investitore, non è utile considerare il *Digital Euro* come un semplice strumento di pagamento: va interpretato come una public rail all'interno dell'ecosistema finanziario digitale europeo con passività della banca centrale, status di moneta legale, coesistenza con il cash e come un ancoraggio regolamentare per l'innovazione finanziaria dei prossimi decenni. Ancora più importante: si sta sviluppando in parallelo con le tradizionali rail bancarie e i sistemi di *stablecoin on-chain*, dando forma a una logica strutturale di complementarietà e cooperazione.

I. Una struttura a tre livelli: Digital Euro, SEPA rails e euro stablecoin

Nel sistema dell'euro, potremmo vedere la coesistenza di tre forme distinte di “espressione digitale dell'euro”:

- **Primo livello:** *Digital Euro*, emesso direttamente dalla banca centrale, con status di moneta legale, al servizio dell'interesse pubblico e della stabilità di sistema;
- **Secondo livello:** le rail tradizionali, depositi bancari, circuiti di carte, SEPA che continueranno a gestire la maggior parte dei flussi di pagamento retail e corporate;
- **Terzo livello:** *euro stablecoin* regolamentate sotto il framework MiCA (e-money tokens e asset-referenced tokens), concepite per scenari emergenti come RWA, DeFi e liquidità cross-border.

Per gli investitori, questi livelli non sono in competizione ma si rafforzano a vicenda. Il *Digital Euro* offre un ancoraggio in valuta locale (domestic-currency anchor), gli stablecoin garantiscono liquidità on-chain, mentre SEPA e i circuiti tradizionali mantengono abitudini utente e accessibilità commerciale.

Questa struttura può diventare fondamentale per la progettazione di mercati di capitale e prodotti RWA nel futuro. Per esempio:

- il *Digital Euro* potrebbe essere usato come “native settlement leg” per asset tokenizzati;
- gli stablecoin euro potrebbero fungere da ponte di liquidità cross-border;
- wallet e payment service provider potrebbero innovare sull’interfaccia senza, dover ricostruire tutto da zero.

II. Privacy by Design e struttura di compliance

La questione della privacy relativa al *Digital Euro* è al centro di un progetto regolamentare:

- nei pagamenti offline di piccolo importo, l’esperienza dovrebbe avvicinarsi al cash, con minima registrazione dei dati;
- per transazioni online o di ammontare significativo, sarà invece necessario mantenere tracciabilità, a supporto di AML e stabilità finanziaria.

Questo modello di privacy a livelli (tiered privacy) rappresenta un tratto caratteristico del design europeo per le CBDC. A livello tecnico, le *zero-knowledge proofs* (ZKP) stanno emergendo come soluzione potenziale per creare un'area di compromesso tra privacy dell'utente e visibilità regolamentare.

Dal punto di vista dell'investitore: se *Digital Euro* e *euro stablecoin* riescono a garantire privacy ragionevole senza sacrificare la supervisione regolamentare, potrebbero diventare strumenti molto concreti per finanza on-chain e applicazioni RWA. Alcune potenziali evoluzioni:

- utilizzo di prove ZKP per dimostrare un KYC completato senza rivelare identità specifiche, utile per investitori istituzionali che partecipano on-chain;
- modelli di “legitimacy proof” per dimostrare che le transazioni rispettano limiti regolamentari e non violano sanzioni;
- creazione di “privacy sandbox” per istituzioni, in cui parametri sensibili vengano trattati in forma crittografata pur mantenendo interfaccia regolamentare.

Se si riuscirà a costruire questo tipo di moduli di compliance componibili, potrebbero offrire una via intermedia per portare asset tradizionali on-chain senza infrangere limiti normativi.

III. Euro stablecoin sotto MiCA: collegamento con i mercati di capitale

Il framework MiCA stabilisce regole chiare per le *euro stablecoin*, definendo classificazioni, requisiti di capitale e obblighi di trasparenza. Sebbene tali requisiti possano rappresentare una barriera iniziale, a medio-lungo termine offrono un border regolamentare di sicurezza per un sistema di asset digitali denominati in euro.

Questo contesto può aprire diverse opportunità:

- manager patrimoniali europei potrebbero proporre fondi o obbligazioni tokenizzate denominate in euro;

- in strutture cross-border, stablecoin regolamentate in dollari potrebbero fungere da rail di pagamento transatlantici;
- piattaforme DeFi che entrano in conformità con MiCA potrebbero gradualmente collegarsi alle rail in euro, consentendo la liquidità on-chain in euro e l’interfaccia con asset del mondo reale.

Per gli investitori, questi sviluppi rappresentano un ambiente potenzialmente più stabile e prevedibile; per i team di progetto, offrono nuovi spunti per la progettazione di prodotti in un ecosistema digitale regolamentato.

IV. Autonomia finanziaria: Digital Euro come infrastruttura sovrana di regolamento

Il significato del *Digital Euro* va ben oltre l’efficienza nei pagamenti o l’innovazione fintech: è parte integrante dell’obiettivo dell’Eurozona di costruire una reale architettura di clearing e settlement indipendente. Con l’integrazione di TIPS, SEPA e lo sviluppo tecnico del Digital Euro, l’Eurozona sta progressivamente realizzando un’infrastruttura autonoma.

In un contesto geopolitico e finanziario sempre più complesso, questa “stack sovrana di clearing” può diventare la base tecnica per l’ancoraggio, la valorizzazione e il regolamento degli asset in euro. Alcuni esempi:

- prodotti RWA locali possono essere regolati e riscattati tramite rail in *Digital Euro*;
- investitori possono allocare token rappresentativi di green bond, immobili, fondi tutti denominati in euro, senza conversione valutaria;
- emittenti di stablecoin potrebbero sfruttare i rail del Digital Euro per ottenere interoperabilità senza soluzione di continuità tra sistemi bancari e blockchain.

Questi sviluppi potrebbero rafforzare l’ancoraggio dell’euro e la sua attrattività come valuta di denominazione a livello globale, specialmente in un’epoca in cui RWA e fondi tokenizzati diventano scelte strategiche per investitori istituzionali.

A livello strutturale, non si tratta di un singolo “salto tecnologico”, bensì di un impegno coordinato tra regolatori, banche centrali, istituti commerciali e investitori. Nella visione complessiva, i ruoli del *Digital Euro* e delle stablecoin regolamentate iniziano a risultare sempre più definiti.

Further Reading:

Nella finanza tradizionale, la “domestic settlement leg” di una transazione rappresenta la parte conclusiva regolata all’interno di un’infrastruttura sovrana, banca centrale, piattaforma di clearing, banche commerciali, che garantisce convertibilità, compliance e finalità.

Nell’era on-chain, questa “gamba di regolamento” deve evolvere verso nuove caratteristiche: operatività 24/7, regole programmabili, regolamento automatizzato, compatibilità nativa con asset tokenizzati, sicurezza cross-chain o cross-border. Il *Digital Euro* è concepito proprio per garantire che l’euro continui a svolgere questo ruolo, non come semplice strumento di pagamento, ma come asset digitale sovrano integrabile in titoli tokenizzati, quote di fondi, immobili tokenizzati e smart contract in euro.

In sostanza, il Digital Euro estende la sovranità regolamentare e di settlement dell’euro nel mondo digitale. Se la sua implementazione dovesse tardare troppo, la gamba di regolamento in valuta locale rischierrebbe di essere soppiantata da stablecoin in dollari, dato che queste ultime oggi offrono maggiore liquidità e adozione a livello globale.

Questo non si tradurrebbe solo nell’uso di strumenti denominati in dollari, ma in un trasferimento strutturale del potere di regolamento dal sistema dell’euro a quello del dollaro legato a depositi bancari statunitensi e titoli del Tesoro USA. In un simile scenario, l’Europa rischierebbe di diventare, nel mondo on-chain, una “colonia digitale” del sistema finanziario statunitense, piuttosto che mantenere una propria area di clearing sovrana.

E nel contesto digitale, il controllo del settlement non riguarda solo i pagamenti: influenza regole regolamentari, offerta di liquidità, trasmissione monetaria, meccanismi di prezzo nei mercati, capacità di strutturare transazioni cross-border e potere strategico nelle relazioni finanziarie internazionali.

Il *Digital Euro* non è dunque semplicemente un aggiornamento tecnologico, è un pilastro della sovranità monetaria e finanziaria europea nell'era digitale. Garantisce che l'euro resti l'ultima istanza di regolamento in un sistema finanziario programmabile, cross-border e tokenizzato.