

Embargo fino

5 settembre 2019, ore 18.00

Valute, moneta e token digitali

30° anniversario di WWZ e VBÖ, Università di Basilea

Thomas J. Jordan*

Presidente della Direzione generale

Banca nazionale svizzera

Basilea, 5 settembre 2019

© Banca nazionale svizzera, Zurigo, 2019 (discorso originale in tedesco)

* Il relatore ringrazia Oliver Sigrist per il supporto fornito nella preparazione del presente discorso. Il ringraziamento è esteso anche a Simone Auer, Nicolas Cuche-Curti, Matthias Gubler, Christoph Hirter, Carlos Lenz e Alexander Perruchoud nonché ai servizi linguistici della BNS.

Signore e signori,

È un immenso piacere e un grande onore per me poter prendere la parola in occasione della cerimonia per il 30° anniversario del Centro di scienze economiche (Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum, WWZ) dell'Università di Basilea e dell'Associazione degli economisti basilesi (Vereinigung Basler Ökonomen, VBÖ). Vivissime congratulazioni per questa importante ricorrenza. Lo stretto rapporto che lega la Banca nazionale svizzera (BNS) al WWZ e all'Università di Basilea ha una lunga tradizione. È qui che molti economisti della BNS hanno ricevuto la loro formazione e che alcuni nostri collaboratori svolgono attività di docenza. Rivolgo un grazie di cuore all'Università di Basilea e agli organizzatori per avermi invitato a questo evento speciale. Sono convinto che gli ottimi rapporti tra le nostre istituzioni perdureranno nel tempo.

Per le banche centrali Basilea è un luogo particolare. Presso la sede della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), in prossimità del WWZ, ci incontriamo infatti regolarmente fra colleghi provenienti da tutto il mondo. Insieme a loro, di volta in volta, dibattiamo delle sfide dell'attualità, che da sempre riguardano anche la politica monetaria e la stabilità finanziaria. Alle tradizionali tematiche se n'è aggiunta recentemente una nuova: la crescente digitalizzazione nel settore finanziario. Su tale sfondo la BRI ha annunciato alcuni mesi fa l'istituzione di un cosiddetto polo di innovazione. L'Innovation Hub persegue l'obiettivo di analizzare i progressi tecnologici che potrebbero migliorare il funzionamento dei mercati finanziari e supportare le banche centrali nell'espletamento del loro mandato. Dà inoltre vita a un nuovo network, all'interno del quale le banche centrali possono intrattenere uno scambio sull'innovazione. Uno dei tre centri regionali dell'Hub verrà gestito in collaborazione con la BNS in Svizzera.

Dall'innovazione prendo lo spunto per cominciare la mia presentazione.

Emissione e forme di moneta

Signore e signori, come pagate il conto al ristorante? In contante, con carta o addirittura con lo smartphone? Oggi esistono diverse modalità di pagamento, basate generalmente sul contante o sulla moneta scritturale. E ora provate a immaginare, in un futuro nemmeno troppo lontano, di saldare il vostro conto con un token digitale. Moneta in forma di token? Che cos'è esattamente? Per non perdersi nei concetti è utile, per prima cosa, osservare un po' più da vicino le similitudini e le differenze esistenti tra le varie forme di moneta.

Per chi vive a Basilea, città al confine con due paesi, il ristorante preferito potrebbe trovarsi anche in Francia o in Germania. La domanda che si potrebbe porre, quindi, non è soltanto quale forma di moneta scegliere per il pagamento, ma anche quale valuta. Che differenza c'è? Una valuta rappresenta sempre un'unità di conto. In Svizzera e nel Liechtenstein il franco svizzero è la valuta ufficiale, ovvero nazionale. In entrambi i paesi, beni e servizi si pagano in franchi. Negli altri paesi limitrofi l'unità di conto è l'euro, la valuta ufficiale dell'area dell'euro.

Per una data valuta vi possono essere diverse forme di moneta. Queste sono classificabili in base allo schema che potete vedere in questa immagine. Oggigiorno, nel quotidiano ne vengono impiegate in prevalenza due: da un lato il contante, ovvero banconote e monete metalliche, dall'altro la moneta scritturale. Mentre banconote e monete metalliche sono emesse da istituzioni statali, i depositi bancari detenuti presso banche commerciali costituiscono moneta scritturale privata. Altra forma di moneta scritturale sono gli averi a vista degli operatori del mercato finanziario detenuti presso la banca centrale. Questa moneta scritturale statale funge da riserva di liquidità per le banche commerciali nonché da mezzo di pagamento tra le stesse.

Al contante e alla moneta scritturale si è recentemente affiancata una nuova forma di moneta, la «moneta token», ossia moneta sotto forma di token digitali. Si tratta di valori patrimoniali digitali che possono essere trasferiti da un soggetto all'altro. Come per le banconote, anche in questo caso non è necessario che una terza parte centrale intervenga nella transazione. Nel prosieguo del mio intervento mi soffermerò su questa tipologia di moneta.

L'idea che oggi abbiamo della moneta token è ampiamente associata alle criptovalute quali ad esempio il bitcoin. Le criptovalute sono valute private con una propria unità di conto. Nella nostra panoramica, le forme di moneta basate su criptovalute sono indicate come criptotoken.

I token digitali però non possono essere emessi solo in relazione a una criptovaluta privata con unità di conto propria, bensì possono impiegare anche l'unità di conto di una valuta ufficiale. Da un lato vi sono soggetti privati che emettono token con la promessa di mantenerne stabile il valore rispetto alle valute ufficiali. Nel nostro schema questa moneta token rientra nella categoria degli stable coin. Dall'altro, anche istituzioni statali quali le banche centrali possono emettere moneta token. La BNS, ad esempio, potrebbe emettere token in franchi.

Come potete vedere, signore e signori, la moneta token può presentarsi in forme diverse. Per noi è importante comprendere caratteristiche e implicazioni dei vari token, dato che potrebbero influenzare il mandato della BNS. Nel seguito vi illustrerò le nostre principali riflessioni al riguardo.

Moneta token a emissione privata

Prima di entrare nel merito degli stable coin e dei token a emissione statale, vorrei innanzitutto esporvi la nostra posizione riguardo alle criptovalute. Alla luce delle forti oscillazioni di valore, le criptovalute e i token basati sulle stesse hanno, a nostro avviso, un'utilità limitata come mezzo di pagamento, riserva di valore e unità di conto. I criptotoken hanno carattere di strumenti di investimento speculativi più che di moneta «buona». La moneta viene definita «buona» dai suoi utilizzatori quando si distingue per la stabilità del valore, l'ampia accettazione e la possibilità di utilizzarla in modo efficiente per i pagamenti. Su tale sfondo appare oggi improbabile che i criptotoken trovino un impiego diffuso come forma di moneta in Svizzera.

Diversa potrebbe essere la situazione degli stable coin. Infatti, per come sono concepiti, essi sono in grado di assumere potenzialmente le caratteristiche di una moneta «buona», ad esempio mediante l'ancoraggio a valute ufficiali stabili. Nell'ipotesi più semplice, l'ancora è composta da un'unica valuta. Facciamo l'esempio di uno stable coin in franchi: la promessa di un emittente sarebbe che i suoi token hanno un valore equivalente al contante in franchi. Due sono gli aspetti importanti da considerare. Primo, la forza della promessa. L'emittente si impegna esplicitamente a scambiare gli stable coin contro contante in franchi al valore nominale in qualsiasi momento e senza condizioni? O dichiara semplicemente l'intento di mantenere stabile il valore di scambio dei propri token rispetto al franco? Secondo – aspetto fondamentale – la credibilità della promessa. Nel caso dello stable coin in franchi, la promessa appare tanto più credibile quanto più i token emessi sono garantiti da attivi in franchi e quanto maggiore è la liquidità e il valore di detti attivi. In effetti, alcuni emittenti di stable coin tentano di rendere il più credibile possibile la promessa di stabilità del valore coprendo la totalità dei propri token con depositi bancari o banconote denominati nella valuta-ancora.

Il progetto libra annunciato da ambienti vicini a Facebook ha suscitato grande interesse nelle ultime settimane. Anche la libra può essere classificata come stable coin perché, nelle intenzioni dei promotori, il suo valore verrebbe mantenuto stabile rispetto a un paniere di valute ufficiali. A conferire un fondamento credibile alla stabilità del valore sarebbe la copertura integrale della libra attraverso investimenti nelle valute corrispondenti, anche in titoli di Stato. Tuttavia, non vi è alcun impegno a scambiare in qualsiasi momento la libra contro le valute del paniere proporzionalmente alle quote che lo compongono. Pertanto, la libra definisce un'unità di conto propria ed è una valuta privata.

La libra e l'esempio citato di uno stable coin in franchi mostrano soltanto una minima parte del ventaglio di possibili stable coin, i quali, a prescindere dalla loro specifica architettura, condividono la caratteristica essenziale di perseguire oscillazioni di valore il più possibile contenute rispetto alle valute stabili. Essi hanno pertanto il potenziale di riscontrare una maggiore diffusione, come mezzo di pagamento e riserva di valore, rispetto agli attuali criptotoken. Per questo dobbiamo analizzare e interpretare attentamente gli stable coin da una prospettiva regolamentare e di politica monetaria.

Riguardo alla regolamentazione è innanzitutto fondamentale che ci rendiamo conto della funzione economica degli stable coin. A seconda di come sono concepiti, gli stable coin possono avere caratteristiche simili a quelle di un deposito bancario, ovvero di una banconota ad emissione privata. Sarebbe questo il caso nell'esempio degli stable coin in franchi, qualora venissero impiegati su ampia scala per pagamenti senza contante e come riserva di valore, fungendo quindi da sostituto dei depositi bancari in franchi. Gli emittenti di stable coin in franchi assumerebbero funzioni analoghe a quelle di una banca, soprattutto se impiegassero i mezzi incassati per finanziare progetti rischiosi a lungo termine e operassero la trasformazione delle scadenze.

Quando, sul piano economico, gli stable coin sono assimilabili ai depositi bancari, i loro emittenti devono sottostare alle stesse regole valide per le banche. Deve trovare applicazione il principio della regolamentazione basata sull'attività e non sulla tecnologia: «same business, same risks, same rules». È poco probabile, però, che tutti gli stable coin siano perfettamente paragonabili a un deposito bancario, soprattutto quando un token viene impiegato in prevalenza con finalità di investimento. È pertanto ipotizzabile che determinati stable coin possano essere emessi anche senza licenza bancaria. Già adesso i token vengono classificati in base alla loro funzionalità e regolamentati di conseguenza dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari. Tuttavia, uno stable coin avrà un'utilità tanto maggiore come moneta, quanto più si avvicinerà a un deposito bancario o al contante sotto il profilo economico.

Indipendentemente dalla necessità di una licenza bancaria, gli emittenti di stable coin devono, al pari di altri operatori del mercato finanziario, attenersi a una serie di prescrizioni normative, che spaziano dalla protezione degli investitori e dei dati alle disposizioni sulla lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo. Signore e signori, come potete vedere, sul piano regolamentare gli stable coin sollevano numerose sfide, che impongono una stretta collaborazione tra le diverse autorità, in particolare per progetti transfrontalieri come la libra.

Oltre alle questioni di carattere normativo sorgono anche interrogativi riguardo alle possibili conseguenze degli stable coin per l'efficacia della politica monetaria. L'eventuale diffusione in Svizzera degli stable coin in franchi non avrebbe alcun effetto immediato sull'efficacia della nostra politica monetaria. In questo caso il franco rimarrebbe la valuta di riferimento. Gli stable coin ancorati al franco sarebbero semplicemente un'ulteriore forma di moneta denominata in franchi in aggiunta ai depositi bancari e al contante. Fintanto che in Svizzera prezzi, stipendi e crediti saranno fissati in franchi, la BNS continuerà, attraverso la sua politica monetaria, a influenzare gli incentivi per risparmiatori e debitori, garantendo la stabilità dei prezzi a medio termine. Se, tuttavia, dovessero affermarsi in Svizzera stable coin ancorati a valute estere, ciò potrebbe pregiudicare l'efficacia della nostra politica monetaria.

In che misura gli stable coin saranno effettivamente equiparabili alla moneta «buona» e quale sarà il loro reale valore aggiunto rispetto alle attuali forme di moneta, sono interrogativi che oggi non hanno ancora risposta. È tuttavia importante che emittenti di moneta scritturale ed emittenti di moneta token operino nelle medesime condizioni concorrenziali e siano soggetti alle stesse normative. Così sarà il mercato a decidere, in ultima analisi, quali saranno le forme di moneta favorite da economie domestiche e imprese a lungo termine.

Mi sono finora soffermato sulle diverse tipologie di moneta token del settore privato, i crypto-token da un lato e gli stable coin dall'altro. La questione relativa alla moneta token emessa da soggetti privati solleva inevitabilmente un interrogativo, ossia se le banche centrali non dovrebbero emettere token propri. E con queste considerazioni giungo all'ultima parte del mio intervento, la moneta token a emissione statale.

Moneta token a emissione statale

Una banca centrale, analogamente a un istituto privato, può emettere moneta token nella propria valuta. Vi sono due possibilità di impiego a questo riguardo che possono essere prese in considerazione: da un lato, l'accesso ai token potrebbe essere concesso a tutte le economie domestiche e le imprese; dall'altro, i token potrebbero essere messi a disposizione solo delle banche commerciali e di altri operatori del mercato finanziario, proprio come avviene oggi per gli averi a vista presso la banca centrale.

In Svizzera, l'idea di un accesso alla moneta digitale di banca centrale per tutte le economie domestiche e le imprese è stata lanciata come alternativa all'Iniziativa moneta intera. Già allora la BNS aveva preso posizione in merito, esprimendo un parere critico nei confronti di tale proposta. Vorrei riassumere brevemente le argomentazioni principali e aggiungere subito che il dibattito sull'accesso alla moneta digitale di banca centrale deve essere condotto indipendentemente dalla tecnologia impiegata. Infatti, tale accesso potrebbe essere accordato alle economie domestiche e alle imprese attraverso un sistema basato su token così come su conti.

Un vasto accesso alla moneta digitale di banca centrale metterebbe in discussione il nostro attuale sistema bancario a due livelli: la BNS, invece di operare come banca delle banche, come fa oggi, avrebbe la funzione di una banca commerciale e assumerebbe il ruolo che ora è di competenza del settore privato. Inoltre, esso potrebbe pregiudicare la stabilità finanziaria: la conversione di depositi bancari in moneta digitale di banca centrale è più facile che in banconote fisiche e ciò potrebbe aumentare il rischio di una corsa agli sportelli. Nel complesso, l'attuazione di tale proposta avrebbe conseguenze di vasta portata non solo per le banche ma per l'intero sistema finanziario.

Questi timori di fondo depongono a sfavore dell'accesso alla moneta digitale di banca centrale a tutte le economie domestiche e le imprese. Inoltre, il circuito dei pagamenti senza contante in Svizzera è affidabile, sicuro ed efficiente e viene costantemente aggiornato. Pertanto, anche in quest'ottica i vantaggi sarebbero minimi, se le economie domestiche e le imprese potessero accedere alla moneta digitale di banca centrale, sotto forma di token in franchi o di averi a vista.

Passo ora a considerare il secondo possibile ambito di impiego dei token a emissione statale, ossia moneta token unicamente destinata agli operatori del mercato finanziario. Questa potrebbe essere impiegata tra gli operatori del circuito dei pagamenti in modo analogo agli averi a vista presso le banche centrali oggi e rendere un giorno più efficienti le infrastrutture del mercato finanziario. In Svizzera la BNS metterebbe quindi a disposizione degli operatori del mercato finanziario token in franchi.

Se e in che misura i token procurerebbero effettivamente un aumento di efficienza è attualmente oggetto di valutazione nel settore finanziario e presso diverse banche centrali. Ad esempio sono in corso esperimenti e test nell'ambito della negoziazione, del regolamento e della gestione di titoli. La speranza è che i «titoli token» (ossia titoli sotto forma di token

digitali) possano essere trasferiti quasi in tempo reale da un soggetto a un altro e generare incrementi di efficienza nella gestione. Con i token in franchi a disposizione degli operatori del mercato finanziario, i titoli token potrebbero essere scambiati simultaneamente contro moneta token («consegna contro pagamento»).

Resta ancora da analizzare con precisione in che misura i titoli token possano apportare effettivamente i guadagni di efficienza auspicati. Oltre agli ostacoli tecnici, che devono essere superati, occorre anche assicurare il rispetto delle prescrizioni giuridiche e regolamentari. Inoltre, gli incrementi di efficienza non devono mai pregiudicare gli attuali requisiti di sicurezza dei sistemi tecnici.

Non si può ancora affermare oggi quali sarebbero i canali più adatti per i flussi monetari nella negoziazione con i titoli token. In talune circostanze, tali token potrebbero essere scambiati e regolati in modo del tutto efficiente, se i flussi monetari continuassero a passare direttamente attraverso il sistema degli averi a vista della banca centrale. Pertanto, la moneta token per gli operatori del mercato finanziario non è forse un presupposto per realizzare gli incrementi di efficienza nella negoziazione e nel regolamento dei titoli token.

Conclusioni

Signore e signori, permettetemi di concludere riassumendo brevemente le mie osservazioni.

Vi sono diverse possibilità di impiego interessanti per i token digitali. Fra queste figurano per esempio quelli emessi da soggetti privati sotto forma di stable coin, nonché quelli a emissione statale per gli operatori del mercato finanziario.

Gli stable coin hanno il potenziale di riscontrare una maggiore diffusione rispetto agli attuali criptotoken. Le opportunità e i rischi connessi al loro utilizzo devono essere sottoposti a una valutazione generale. Il metro di paragone per l'analisi di vantaggi, efficienza, affidabilità e sicurezza sono i sistemi attuali e la regolamentazione vigente per attività comparabili. Solo la concorrenza a parità di condizioni mostrerà se gli stable coin potranno integrare in modo utile ed efficiente il contante e la moneta scritturale di oggi.

Qualora i titoli token si affermassero nel settore finanziario, si tratterà di capire se nell'ambito delle nuove infrastrutture del mercato finanziario sarà necessaria, come mezzo di pagamento per gli operatori, anche moneta token a emissione statale. In questo caso dovrà essere dimostrato che tali token apportano vantaggi rispetto alla moneta scritturale attualmente detenuta presso le banche centrali. La BNS segue gli sviluppi con grande interesse e partecipa attivamente alle discussioni, in futuro anche nell'ambito del polo di innovazione della BRI menzionato all'inizio.

Vi ringrazio per l'attenzione.

Valute, moneta e token digitali

Thomas J. Jordan
Presidente della Direzione generale
Banca nazionale svizzera

30° anniversario di WWZ e VBÖ
Università di Basilea, 5 settembre 2019

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Varie forme di moneta sull'esempio della Svizzera

Valuta	Emissione	Forma		
		Contante	Moneta scritturale	Moneta token
statale	statale	Banconote e monete metalliche	<p>Averi a vista presso la BNS per gli operatori del mercato finanziario</p> <p>Averi a vista presso la BNS per tutte le economie domestiche e le imprese</p>	<p>Token in franchi per gli operatori del mercato finanziario</p> <p>Token in franchi per tutte le economie domestiche e le imprese</p>
	privata		Depositi bancari	Stable coin (valore stabile rispetto al franco)
privata	privata			<p>Stable coin (oscillazioni di valore limitate rispetto alle valute ufficiali, p. es. libra)</p> <p>Criptotoken (p. es. bitcoin)</p>

Forme di moneta esistenti

Forme di moneta ipotizzabili