



REYL
INTESA SANPAOLO

MARKET INSIGHT

MARZO 2022



SUCCESS. TOGETHER.



MARCO BONAVIRI
HEAD OF FX, SENIOR
PORFTOLIO MANAGER

« Prevediamo che la maggior parte delle principali banche centrali emetterà una CBDC entro la fine del decennio »

IL POTENZIALE DELLE VALUTE DIGITALI DELLE BANCHE CENTRALI

La valuta digitale di una banca centrale (CBDC, acronimo di *Central Bank Digital Currency*) è una forma digitale della valuta ufficiale di un paese, passività diretta della relativa banca centrale. Anziché stampare moneta, la banca centrale emette moneta digitale sostenuta dalla fiducia e dal credito del governo. Si tratta quindi di un'espressione diversa della stessa unità di conto, della stessa riserva di valore e dello stesso strumento di scambio già offerti da una banca centrale con la possibilità di un ampio utilizzo da parte di famiglie e imprese.

IL CRESCENTE INTERESSE PER LE CBDC

Il cambiamento nelle abitudini di pagamento e i progressi tecnologici contribuiscono attualmente all'aumento d'interesse nei confronti delle CBDC. Eppure, la principale motivazione per l'introduzione di CBDC potrebbe essere rappresentata dalla volontà di una banca centrale di difendersi dalle minacce alla propria sovranità monetaria, in quanto la capacità di attuare efficacemente la politica monetaria potrebbe essere vanificata dall'adozione di valute digitali private come criptovalute e stablecoin. Questo spiega perché, secondo un sondaggio della BIS del 2021, l'86% delle banche centrali sta analizzando i rischi e i vantaggi derivanti dall'emissione di una CBDC, il 60% sta sperimentando tecnologie diverse e il 14% sta realizzando progetti pilota. Al momento solo due paesi hanno lanciato ufficialmente una CBDC: Nigeria e Bahamas. Molti paesi stanno portando avanti progetti pilota come Cina, Canada, Sudafrica, Corea ed Emirati Arabi Uniti. Nel G10, Australia, Svezia e Giappone sono in fase di *Proof of Concept*, mentre BCE, BNS, BoE e Fed sono ancora in fase di ricerca.

UNA QUESTIONE DI PROGETTAZIONE

Le CBDC devono essere progettate accuratamente per bilanciare i vantaggi e i rischi. Devono apportare un valore aggiunto agli utenti, promuovere la concorrenza senza togliere spazio

all'innovazione ed evitare i rischi di disintermediazione finanziaria. Esistono due grandi design operativi di CBDC: *wholesale* CBDC (all'ingrosso) e *retail* CBDC (al dettaglio). L'uso delle *wholesale* CBDC è limitato agli intermediari finanziari per il regolamento dei trasferimenti interbancari e le operazioni all'ingrosso. La differenza rispetto alle riserve standard delle banche centrali è che consentono nuove forme di condizionalità dei pagamenti, richiedendo che un pagamento soddisfi una condizione specifica per il regolamento. Le *retail* CBDC possono essere detenute direttamente da operatori non bancari (privati e imprese) come forma di contante digitale, il che altera il sistema monetario standard a due livelli mettendo a disposizione del pubblico la moneta digitale della banca centrale. Le economie emergenti sembrano orientarsi maggiormente verso le CBDC al dettaglio, con l'inclusione finanziaria e la digitalizzazione come obiettivi principali, mentre i paesi sviluppati si concentrano sui CBDC all'ingrosso, in quanto possono contare su sistemi bancari e mercati di capitali più sviluppati.

LA CINA E L'E-CNY

Mentre molti paesi hanno iniziato a esplorare il tema di recente, la PBoC cinese sta lavorando a una CBDC dal 2014. Nel 2020 è stato lanciato un progetto pilota in 10 regioni ed è stato presentato alle Olimpiadi di Pechino quest'anno. Lo yuan digitale (e-CNY) è un sistema di *retail* CBDC a due livelli, in cui l'infrastruttura di *back-end* è fornita dalla PBoC, mentre il *front-end* è gestito da fornitori di pagamenti privati regolamentati (banche commerciali e società tecnologiche). Pertanto, non si verifica alcuna disintermediazione delle banche. Inoltre, l'e-CNY adotta un approccio DCEP (*Digital Currency Electronic Payment*), il che significa che non si tratta soltanto di una moneta digitale ma anche di un sistema di pagamento elettronico. Circa 260 milioni di cittadini cinesi hanno già scaricato il portafoglio digitale e 9 milioni di commercianti (compresi alcuni franchising occidentali) hanno sottoscritto

l'e-CNY. Secondo i funzionari della PBoC, le transazioni di e-CNY alla fine del 2021 ammontavano a USD 14 miliardi.

Uno degli obiettivi della PBoC è quello di incrementare l'efficienza e la resilienza dell'ecosistema dei pagamenti digitali (dominato attualmente da Alipay e Tenpay) favorendo la concorrenza e fornendo un'alternativa in caso di disservizio. Inoltre, il DCEP della Cina offrirà l'accesso ai servizi bancari al 20% della popolazione cinese che ne è sprovvista. Attualmente l'e-CNY è il più grande test pubblico in tempo reale di efficacia di una CBDC. La sua fase relativamente matura permette alla Cina di definire gli standard nello sviluppo delle CBDC. A nostro parere, ciò aiuterà la Cina a raggiungere l'obiettivo finale di rafforzamento della sovranità monetaria e di internazionalizzazione dello yuan.

Prevediamo che la maggior parte delle principali banche centrali emetterà una CBDC entro la fine del decennio, date le potenti forze sociali e tecnologiche in gioco. Sebbene non esista un'unica risposta alle motivazioni e alle caratteristiche di progettazione delle CBDC, il modello a due livelli, in cui le banche continuano a svolgere un ruolo nell'ecosistema e non sono del tutto disintermedie, potrebbe essere favorito nella pratica. Questo approccio consente al pubblico di accedere alla moneta delle banche centrali con il minor rischio di instabilità finanziaria. Indipendentemente dal design, l'emissione delle CBDC riformerà con ogni probabilità i sistemi interbancari, i pagamenti transfrontalieri e il modo in cui la politica monetaria sarà condotta negli anni a venire.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie Holding SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.