



**La sfida
delle stablecoin
al sistema
dei pagamenti,
tra promesse
e realtà**

**Asset
Management**

AUTORE

Luca Paolazzi

Economista e Advisor
Ceresio Investors



INTRODUZIONE

L'ingresso in scena dei "conii stabili" ha messo in discussione le posizioni consolidate dei grandi intermediari monetari. La loro stabilità è illusoria, perché alla fine poggia sugli stessi pilastri delle monete tradizionali. Tuttavia, abbattano costi e tempi delle transazioni, specie transfrontaliere, e accelerano la transizione digitale nel settore bancario e finanziario. Per gli USA sono un'arma per difendere la sovranità del dollaro.



**MONETA “CONIATA
STABILE”,...**

Stablecoin, un nome che è una promessa. Non una garanzia. Liberamente tradotto in «moneta stabile», in realtà ha un significato più profondo, subliminale: «conio stabile», ossia una moneta geneticamente dal valore saldo.

...RISPETTO A COSA?

Stabile rispetto a cosa? E, quindi, in che senso?

**TECNICAMENTE:
CONVERTIBILE ALLA
PARI**

Nella descrizione tecnica c'è la risposta immediata: una stablecoin è una criptovaluta il cui valore è agganciato a una moneta tradizionale fiduciaria (per esempio, il dollaro), a un bene reale (oro) o a un'altra attività (cripto o meno). Quindi la promessa, da realizzare, è il mantenimento di tale valore al tasso di conversione prefissato (per esempio: una stablecoin per un dollaro).

Per i non addetti ai lavori il suffisso “cripto” (criptovaluta, criptoattività) indica sia la modalità di tenuta del registro dei detentori (registro distribuito attraverso blockchain) sia l'anonimità degli stessi.

**ECONOMICAMENTE:
DIPENDE
DAGLI USUALI
FONDAMENTALI...**

Invece, la risposta ragionata sulla vera natura di quella stabilità è più ampia e rilevante, sul piano economico, e rimanda alle determinanti del prezzo di mercato dell'attività di riferimento. Se questa è l'oro, il valore reale della stablecoin dipende dal prezzo dell'oro, se è il dollaro dal tasso di cambio del dollaro o, per un detentore in USA, dall'indice dei prezzi al consumo statunitensi. Quindi, non si tratta di una stabilità assoluta, come il nome vuol fare intendere, ma di una stabilità relativa, che è funzione dei molti fattori che influenzano il prezzo dell'oro, il cambio del dollaro e l'inflazione USA, per rimanere negli esempi fatti.

**...PERCIÒ VIVONO
DI STABILITÀ
RIFLESSA**

In altre parole, l'effettiva stabilità delle stablecoin è di secondo livello, perché vive della luce riflessa della stabilità delle attività monetarie, finanziarie o di altro genere (per es., una materia prima) cui sono agganciate in parità fissa. Dunque, dipende dai fondamentali che determinano il valore di mercato di queste attività, compresa la politica delle Banche centrali, dalla quale è un miraggio affrancarsi.

Queste precisazioni sono importanti perché aiutano a capire la natura effettiva della “stabilità” delle stablecoin.



LE DIVERGENTI OPINIONI

Allo stesso tempo le precisazioni aiutano a dipanare la matassa delle divergenti opinioni sulle stablecoin: c'è chi le esalta come la grande rivoluzione monetaria, capace perfino di insidiare la sovranità delle Banche centrali; chi pensa sia un mezzo di pagamento utile in alcuni contesti; chi ne sottolinea le ricadute di maggiore pressione concorrenziale sul sistema bancario a favore dell'efficienza; chi le considera pericolose per la corretta trasmissione delle decisioni prese nel governo della moneta; chi le ritiene una costruzione inutilmente complessa, barocca nel senso spregiativo del termine.

Per capire cosa c'è dietro queste divergenti valutazioni, partiamo da alcuni dati sulla consistenza delle stablecoin.

DA 110 MILIONI A 300 MILIARDI IN OTTO ANNI

I "conii stabili" erano pressoché inesistenti otto anni fa. A fine 2017 capitalizzavano 110 milioni di US\$. La crescita è stata molto forte, soprattutto nel 2020-21 e nel 2024-25, tanto che il loro valore ha superato i 300 miliardi a fine ottobre scorso (Grafico 1).

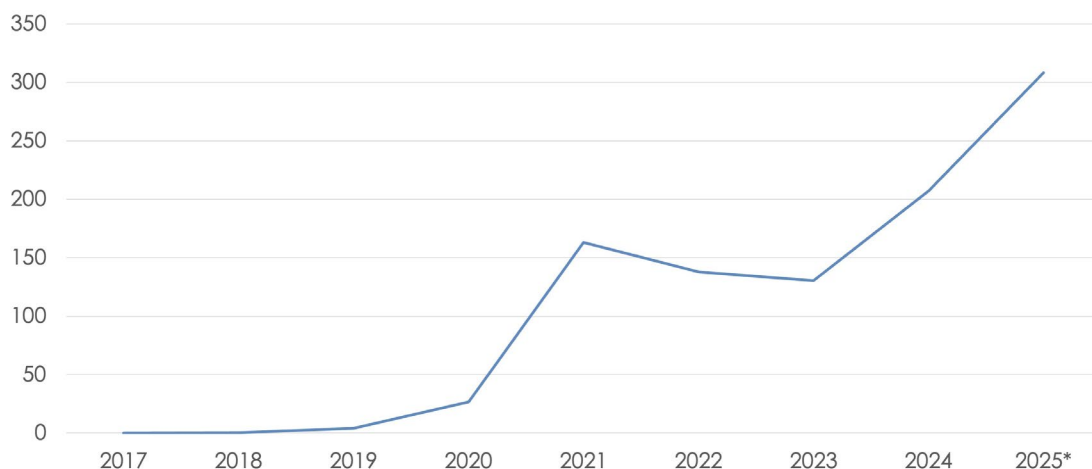
Gr. 1

La forte crescita delle stablecoin

(Capitalizzazione in miliardi di US\$, fine periodo)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati DefiLama

* 28.10.2025





**SONO 300 MA TRE
VALGONO SETTE
VOLTE TUTTE LE
ALTRE**

Anche nel numero sono assai aumentate: se ne contano ormai più di 300. Ma quelle che hanno una fetta significativa di mercato si possono contare sulle dita della mano di un falegname: Tether con 183 miliardi pesa per oltre il 59%, USD Coin con 76 miliardi detiene il 25% scarso, Ethena USDe vale 10 miliardi e la sua quota precipita al 3,3%. Il resto sono coriandoli, tanto che la decima più "grande" è pari a un centesimo di Tether (Tavola 1).

Tav. 1

Fette molto diseguali

(Prime dieci stablecoin, fine ottobre 2025)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati DefiLlama

* mld US\$ ** World Liberty Financial

	Capitalizz.*	Quota %
Tether	183.2	59.4
USD Coin	75.7	24.6
Ethena USDe	10.1	3.3
Sky Dollar	5.3	1.7
Dai	5.1	1.7
WLF USD**	3.0	1.0
Pay Pal USD	2.8	0.9
BalckRock USD	2.7	0.9
Falcon USD	2.1	0.7
Ethena USDtb	1.8	0.6

Il confronto con l'insieme delle cryptoattività, prima, e il totale delle attività finanziarie, poi, fa capire che le stablecoin sono ancora una piccola realtà, per quanto vivace e, secondo alcuni, destinata a un radioso avvenire. Infatti, hanno una quota inferiore al 10% sull'insieme delle cryptoattività, che capitalizzano 3.890 miliardi di dollari (con Bitcoin a 2.299 ed Ethereum a 499; per la spiegazione di cosa sia realmente Bitcoin si rinvia alla [Newsletter XIV](#)).

**NELL'INSIEME PESANO
QUASI NULLA
NEL MONDO
FINANZIARIO E MENO
SULLA RICCHEZZA
GLOBALE**

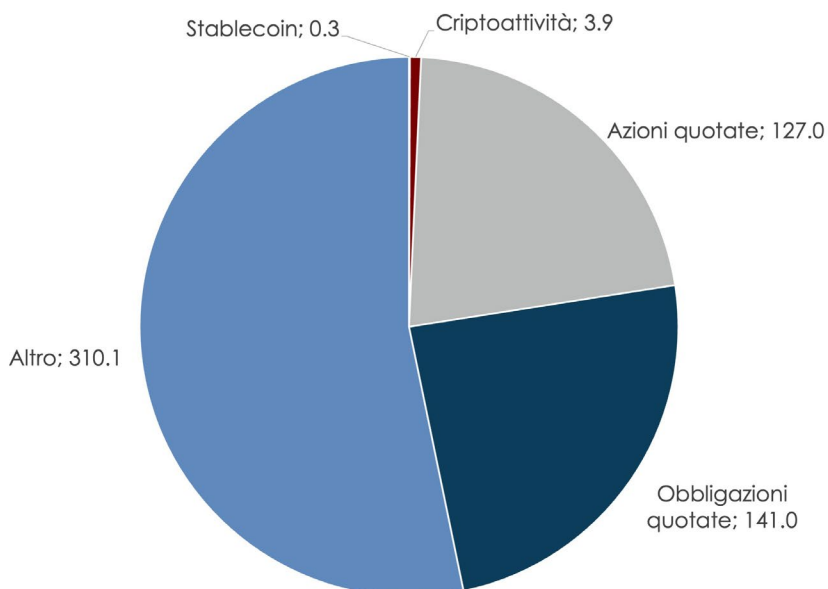
Ancora, il loro valore è appena lo 0,24% della capitalizzazione delle azioni a livello globale (pari a 127mila miliardi di dollari) e lo 0,22% della valutazione di mercato delle obbligazioni (141mila miliardi). Infine, se prendiamo il totale della ricchezza finanziaria mondiale, che include anche le partecipazioni nelle imprese non quotate, i depositi bancari e altre attività, la quota delle stablecoin crolla alla metà di un decimo di punto percentuale (Grafico 2).

Gr. 2

Briciola della torta della ricchezza

(Mondo, migliaia di miliardi di dollari, ottobre 2025)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati di mercato, OCSE, UBS



Un granello di sabbia nel vasto mondo della finanza. Però la sabbia, si sa, può inceppare alcuni oliati meccanismi.

**PUNTA DI DIAMANTE
DELLA FINTECH...**

Se sono così piccole, perché tanta importanza viene loro riservata nel dibattito pubblico e nell'analisi finanziaria? Perché sono un esempio significativo di innovazione tecnologica nel campo della moneta e della finanza (fintech), ossia dell'estensione della digitalizzazione dell'economia al settore monetario e finanziario. E perché molti ritengono che possano avere un'importante crescita e altri paventano rischi dalla loro diffusione non regolata.



...CHE RIVOLUZIONA TUTTA LA FINANZA

Riguardo alla rivoluzione tecnologica digitale applicata alla finanza, gli scenari indicano un cambiamento radicale dell'organizzazione aziendale, della gestione dei portafogli, del rapporto con la clientela, della governance, della conservazione e dell'utilizzo dei dati, del lavoro e dell'investimento nelle persone, solo per citare alcuni ambiti. In realtà, come accaduto con la diffusione di Internet, è l'intera istituzione finanziaria che va ripensata e adattata per sfruttare le opportunità e tenere a bada la concorrenza.

Un cambiamento che è già in atto e di cui le stablecoin sono un aspetto, certo marginale ma non di meno importante per l'approccio onnicomprensivo che occorre avere.

LA VERA INNOVAZIONE: GIÙ COSTI E TEMPI...

L'innovazione è insita nella genesi delle stablecoin: come tutte le cripto attività, possono cambiare di mano in pochi attimi, sette giorni su sette e 24 ore al giorno, comprese le feste comandate. Soprattutto, senza alcun costo di intermediazione, o quasi, ovunque siano ordinante e beneficiario.

...E RISERVA DI VALORE LÀ DOVE IL DIRITTO È PIÙ FRAGILE,...

Queste caratteristiche ne fanno un veicolo privilegiato per i trasferimenti di denaro transfrontalieri, soprattutto verso i Paesi con un sistema monetario meno sviluppato. Ancora, in questi stessi Paesi, che di solito sono anche affetti da regimi politici dispotici, grande incertezza del diritto e alto rischio di espropriazione della ricchezza, si prestano a essere riserva di valore, in quanto immateriali e celabili in una chiavetta USB.

... MA PER L'80% SERVONO A TRATTARE CRIPTOATTIVITÀ

Infine, proprio per l'istantaneità e il costo nullo del loro trasferimento, sono soprattutto utilizzate per acquistare e vendere le cripto attività (principalmente Bitcoin) senza dover passare attraverso l'intermediazione bancaria ma utilizzando direttamente le apposite piattaforme (come Binance e Coinbase); in effetti, l'80% dei movimenti di stablecoin nasce dalle compravendite di cripto attività.

TREND DI RIDUZIONE LENTO FERMATO DA PAVIMENTO

Per avere un'idea del vantaggio che le stablecoin possono apportare nel trasferimento di denaro tra Paesi consideriamo il caso africano. Secondo le stime della Banca Mondiale il costo di inviare somme monetarie nell'Africa sub-sahariana (come le rimesse che gli immigrati nei Paesi europei mandano alle loro famiglie nei luoghi di origine) è in media pari al 9%; i trasferimenti interni all'Africa possono comportare commissioni del 30%.



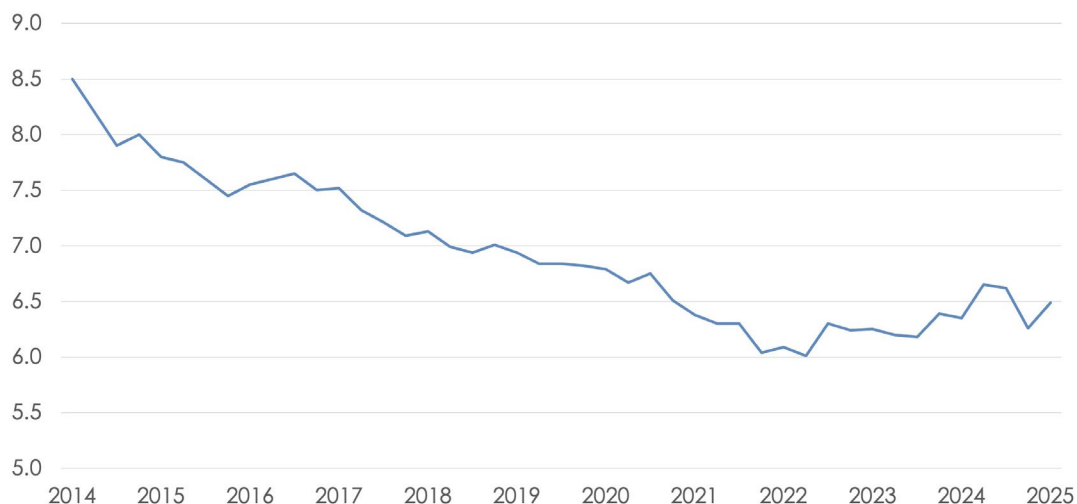
La stessa Banca Mondiale monitora regolarmente il costo di trasferimento delle rimesse a livello globale ed elabora un indice che pubblica trimestralmente. La serie storica mostra che questi costi si sono ridotti molto prima dell'arrivo delle stablecoin, ma il trend è lento e sembra aver incontrato un pavimento (Grafico 3).

Gr. 3

La discesa si è fermata

(Costo medio % del trasferimento di 200US\$ tra Paesi)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati Banca Mondiale



AMAZON E WALLMART PROGETTANO L'EMISSIONE DI STABLECOIN

L'azzeramento dei costi di transazione e l'annullamento dei tempi di trasferimento dei fondi stanno attraendo grandi operatori come Amazon e Walmart, che gestiscono un enorme volume di scambi, anche sovranazionali, tanto che proprio quei due grandi attori dell'e-commerce e della distribuzione commerciale al dettaglio hanno messo in cantiere il progetto di emettere le loro stablecoin. Come vedremo, in quanto emittenti otterrebbero un altro vantaggio dall'impiego del corrispettivo delle stablecoin vendute.

Nel 2019 Facebook si era fatta capofila di un progetto di stablecoin, all'inizio chiamata Libra e poi Diem, cui partecipavano molte società, tra cui PayPal, Visa, Mastercard, eBay, Stripe, Mercado Pago e Booking.



Progetto che fu presto abbandonato perché aveva sollevato una serie di rilievi da parte delle autorità di regolazione USA ed europee. Rilievi che probabilmente oggi troverebbero soluzione nelle norme approvate.

Riguardo alla velocità e all'assenza di frizioni nel trasferimento delle stablecoin, si può affermare che bastano uno o due secondi affinché la valuta appaia sul conto (wallet) del beneficiario e con una commissione inferiore a un centesimo di dollaro o euro. Ciò in realtà è già possibile nei Paesi avanzati usando una delle tante piattaforme create proprio per questo scopo.

PREVISIONI DI CRESCITA PIÙ O MENO FORTE

Le positive caratteristiche delle cripto monete spiegano il forte aumento del loro uso negli scambi: la circolazione è raddoppiata nell'ultimo anno e mezzo e, secondo un'analisi di McKinsey, è arrivata a 20-30 miliardi di dollari al giorno (suddivisi tra trasferimenti e pagamenti), sulle 5-7 migliaia di miliardi di dollari di movimenti monetari giornalieri globali (stima della Banca dei regolamenti internazionali). Ossia, interessano lo 0,3-0,6% del totale. Qualche previsione parla di duemila miliardi di dollari in stablecoin a fine 2028, ma JP Morgan più prudentemente indica che nei prossimi anni sarà raggiunta una stazza di 500-750 miliardi.

LE PECCHE DEL NORMALE SISTEMA DEI PAGAMENTI...

In effetti, le stablecoin sono la risposta imprenditoriale, oltre che tecnologica, alla domanda di un servizio che superi le pecche antiche e nuove dell'esistente sistema dei pagamenti e dei trasferimenti, che si è stratificato nel corso del tempo e che è in continua evoluzione.

Oltre agli aspetti dei costi e dei tempi, altri nei si possono rintracciare: nei movimenti di denaro transfrontalieri (con tempi e costi aggiuntivi); nella programmabilità e nell'automaticità dell'esecuzione di un ordine; nella sicurezza (anche se la perdita del wallet o della chiavetta costituiscono un rischio prima inesistente); nella trasparenza; nella certezza di esecuzione; nella disponibilità dell'intermediazione. Dalle carenze del sistema tradizionale è nata ed è cresciuta nel tempo la domanda di metodi di pagamento più reattivi, in tempo reale, poco costosi, sicuri e inclusivi.



...CHE HA GIÀ VARATO MOLTE INNOVAZIONI,...

Che le stablecoin attuali rispondano a tutte queste esigenze può essere oggetto di dibattito. Ma il guanto della sfida al sistema dei pagamenti tradizionale è stato lanciato ed è difficile, se non impossibile, ignorarlo per chi opera nel settore finanziario. D'altra parte, le stablecoin sono solo uno dei portati della fintech, che nel caso dei pagamenti include bonifici elettronici istantanei, carte di credito e debito, applicazioni su telefonini e orologi smart.

INCLUSO IL CONTANTE TOKENIZZATO

Accanto a questi mezzi avanzati e alle stablecoin c'è il contante tokenizzato che ha già coinvolto grandi attori perché consente di sfruttare il lasso temporale tra l'esecuzione in tempo reale delle cripto transazioni e il trasferimento effettivo delle somme. Un caso di contante tokenizzato è il JPM Coin della JPMorgan, che viene usato per regolare gli scambi tra clienti istituzionali (per circa un miliardo di dollari al giorno) oppure il Canton Network, che unisce tra gli altri Citibank, Goldman Sachs, Barclays, Credit Agricole, BNP Paribas, Banco Santander, Bank of America e UBS.

Anche le banche centrali stanno sperimentando l'uso di moneta tokenizzata e si possono citare tre progetti: Project Guardian, con l'autorità monetaria di Singapore, DBS, HSBC e Standard Chartered; Project mBridge, con le banche centrali cinese, thailandese, emiratina e di Hong Kong; e Project Helvetia, che coinvolge BRI, SNB e SIX Swiss exchange.

PRIMA SPINA: UTILIZZO NEI TRAFFICI ILLEGALI

Non c'è rosa senza spine. E le spine nel caso delle stablecoin sono numerose e puntute. La prima spina è ovvia: essendo al portatore come il contante, ma senza l'ingombro e la facilità di individuazione del contante, sono perfette come mezzo di pagamento di attività illegali. Le operazioni di riciclaggio, oltre al traffico di stupefacenti e armi, sono tra queste. Un esempio di criptoattività impiegata per tali fini criminali è stato scoperto dalla recente operazione condotta a Londra dalla Metropolitan Police sul tentativo di riciclare 60.000 Bitcoin (più di 5,1 miliardi di euro) che ha portato a condanne detentive tra i 5 e i 12 anni.

In ogni caso, secondo alcune stime, solo l'1% delle transazioni in monete cripto è riconducibile ad attività illegali. Inoltre, sono stati sviluppati sistemi sofisticati (anche grazie all'intelligenza artificiale) per monitorare gli scambi in stablecoin e identificare quelli sospetti su cui concentrare l'attività investigativa delle autorità.

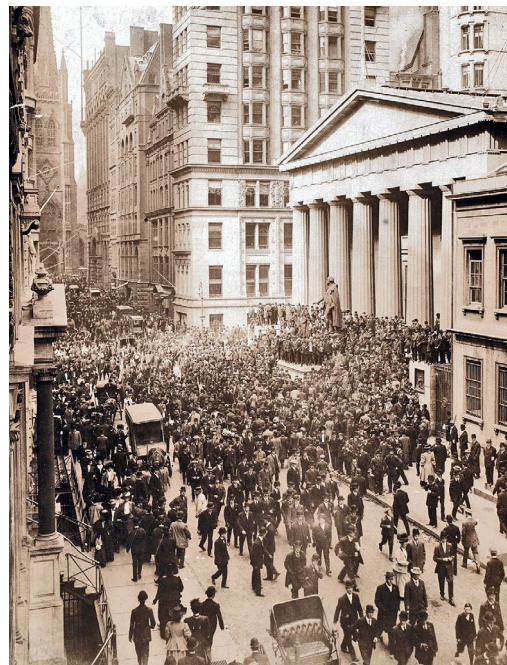


**SECONDA SPINA:
PRENDE I SOLDI
E SCAPPA COME
UN GATTO SELVAGGIO**

Il secondo rischio delle stablecoin è quello di controparte, ossia della possibilità di violazione della promessa di conversione alla pari da parte dell'emittente o, addirittura, di insolvenza di quest'ultimo. Per certi versi, infatti, le stablecoin ricordano i "gatti selvaggi" dell'era del sistema bancario libero in USA (parte centrale dell'800). Infatti, sono mezzi di pagamento emessi da privati, così come le banche ottocentesche statunitensi emettevano banconote, aventi come garanzia vari tipi di attività, più o meno solide.

Allora ci furono molti episodi di corsa agli sportelli bancari che portarono prima al National Bank Act (1864), il quale impose i titoli del Tesoro come collaterale, e poi alla nascita del Federal Reserve System, a seguito del Panico del 1907.

Folla si ammassa a Wall Street durante il Panico dell'ottobre 1907. Il contagio della corsa agli sportelli di alcune istituzioni finanziarie, bancarie e non, si tradusse nella smobilizzazione delle attività in capo a queste che accentuò il crollo dell'indice di Borsa, che raggiunse il 50% rispetto al massimo toccato alcuni mesi prima.



Qualcosa di simile successe in Italia nel 1893, con lo scandalo della Banca romana, uno degli istituti di emissione del Regno, scandalo che rivelò come molti di quegli istituti avevano emesso banconote per un ammontare molte volte superiore a quanto avrebbero consentito le loro riserve. Ne originò la riforma del sistema bancario e la nascita della Banca d'Italia. Ma per la genesi e per le potenziali conseguenze destabilizzanti, le stablecoin assomigliano molto di più ai "gatti selvaggi" che alla malagestione delle banche di emissione italiane.



DAL MICRO AL MACRO, GLI EFFETTI DESTABILIZZANTI

La questione del rischio controparte è rilevante sul piano micro: non c'è alcuna garanzia che l'emittente di una stablecoin sia in grado di convertire alla pari tutta la moneta emessa, e i detentori è bene lo sappiano. Ma soprattutto è importante sul piano macroeconomico, perché da una corsa alla conversione delle stablecoin può originare instabilità finanziaria in tutto il sistema, con effetti a catena analoghi a quelli del Panico del 1907. Come in quel caso, infatti, per far fronte alle richieste di conversione dei detentori, gli emittenti di stablecoin potrebbero trovarsi costretti a liquidare tutte le attività in portafoglio. Stante la loro ancora piccola dimensione, una tale eventualità non avrebbe serie ripercussioni sistemiche, ma se dovessero raggiungere la stazza sopra indicata, allora le causerebbe eccome.

Gli effetti destabilizzanti si potrebbero avere anche qualora queste attività fossero tutte di alta qualità, per esempio depositi bancari e titoli pubblici, perché la loro vendita massiccia e improvvisa causerebbe problemi di liquidità per le banche tradizionali e improvvisi rialzi dei tassi sui titoli sovrani. Episodi simili accadono anche nei mercati regolati e vigilati, tuttavia la compresenza delle tre caratteristiche di essere redimibili su richiesta, convertibili alla pari e garantibili con attività diverse da quelle più liquide (depositi bancari) rendono le stablecoin particolarmente vulnerabili a questo rischio.

EMITTENTI IN CERCA DI ALTO GUADAGNO

Ciò è tanto più vero in quanto gli emittenti delle stablecoin non partecipano al sistema di assicurazione dei depositi, non hanno accesso alla liquidità della Banca centrale e, soprattutto, impiegano il controvalore delle stablecoin in modo da massimizzare gli utili, che sono tanto più alti quanto meno liquide sono le attività in cui investono. L'incentivo a spostarsi verso attività meno liquide è maggiore in un contesto di tassi di interesse bassi. D'altra parte, gli emittenti non sono buoni samaritani e il vantaggio che traggono dal loro business consiste proprio nell'investimento del controvalore delle stablecoin in attività che offrono rendimenti più elevati di quelli dei semplici depositi bancari.

IL DOWGRADING DI TETHER

Le recenti vicende fanno da memento. S&P Global ha ridotto il rating di stabilità di Tether a "debole", il livello più basso, per la sua esposizione ad attività ad alto rischio, incluso Bitcoin (e oro comprato ai massimi), e carenza di trasparenza nel bilancio. In effetti, i soci fondatori sembrano non accontentarsi degli enormi utili (attorno ai 5 miliardi di dollari annui) che estraggono dalla gallina dalle uova d'oro che hanno genialmente creato e aumentano la leva in modo speculativo, indebolendo la solidità del collaterale. Quando la cupidigia mette a tacere l'intelligenza.



**REGOLARE,
REGOLARE,
REGOLARE:
IL DIAVOLO È
NELL'ATTUAZIONE**

Per fronteggiare il rischio controparte e le sue ricadute sistemiche sono stati varati numerosi regolamenti: nel Regno Unito, a Hong Kong, in Giappone e Singapore, nella UE e negli USA. Quello europeo è del 2023 (entrato in vigore il 30 dicembre 2024) ed è chiamato MiCA (Markets in Crypto Assets); il suo fulcro è di armonizzare le normative da un lato in modo sovranazionale (ossia in tutti i Paesi UE) e dall'altro tra attività simili. Quello degli Stati Uniti è stato chiamato GENIUS (e come altrimenti? Guiding and Establishing National Innovation for US Stable Coins) ed è diventato legge nel luglio 2025. In entrambi i casi: vengono indicate la tipologia di attività in cui gli emittenti possono detenere le riserve; si sottopongono i loro bilanci a controllo e supervisione; si stabiliscono requisiti di capitale e di liquidità. Sebbene, poi, molto dipenderà dall'attuazione di questi regolamenti da parte delle autorità monetarie, di vigilanza e di supervisione.

Ciò è particolarmente vero in USA, dove GENIUS ha indicato un'ampia gamma di attività eleggibili dagli emittenti come investimento, alcune delle quali non sono esenti da un alto grado di rischiosità, e ha creato concorrenza tra regolatori federali e statali, aprendo la strada all'arbitraggio regolamentare. Inoltre, i requisiti di capitale potrebbero rivelarsi troppo bassi e, infine, agli emittenti è consentito operare in alcune attività tipicamente bancarie, con i rischi associati che nulla hanno a che fare con l'originario progetto delle stablecoin e che aumentano la rischiosità per il sistema.

**LA SCAPPATOIA
ALLETANTE**

Anche i consumatori non sono adeguatamente tutelati da GENIUS; per esempio, perché lascia ambiguità tra stablecoin regolate e simili attività che non lo sono. Inoltre, mentre si fa ovunque divieto di remunerare i detentori di stablecoins, anche per impedire il massiccio travaso dai depositi bancari, sia Coinbase sia Kraken, due tra le più importanti piattaforme di scambio di criptoattività, pubblicizzano ritorni sostanziosi ai detentori di USDC, la stablecoin emessa da Circle, pari rispettivamente al 4,1% e al 5,5%. Evitano di chiamare quei ritorni interessi o rendimenti, bensì usano la parola "reward", ricompensa o premio. GENIUS proibisce sì a Circle e agli altri emittenti di remunerare l'investimento in stablecoin (in cambio di minore vigilanza e assenza di assicurazione dei depositi), ma non alle piattaforme di scambio o altri soggetti che operano da custodi delle criptomonete. È una pubblicità che non può, perché illegale, apparire sulle finestre europee dei loro siti, dove invece in alto campeggia la scritta:

Don't invest unless you're prepared to lose all the money you invest. This is a high-risk investment and you should not expect to be protected if something goes wrong. Take two mins to learn more.



UN'ARMA PER LA DIFESA DEL DOLLARO

Le stablecoin, infine, sono diventate un'arma nella guerra ibrida per la supremazia economica globale. Il campo di battaglia, in questo caso, è il dominio valutario, che ha come corollario l'alleggerimento dei conti pubblici attraverso la riduzione del livello dei tassi di interesse garantita alla moneta dominante, in quanto è domandata come riserva, ufficiale e non, di valore (una forma di signoraggio). Vediamo perché.

LA SCOMMESSA AMERICANA È AZZECCATA SE...

Essendo agganciate a una moneta fiduciaria e dovendo avere come garanzia per la conversione paritaria depositi bancari e titoli poco rischiosi, l'emissione di stablecoin si traduce dal lato degli emittenti in domanda di quella moneta e delle relative attività in essa denominate. Così, per esempio, Tether si è tradotta in domanda di dollari, depositi bancari e titoli di stato USA a breve termine per un ammontare che attualmente è di 183,5 miliardi di dollari, ossia il valore dei Tether emessi.

...IL VALORE SI MOLTIPLICA PER SETTE

Spingendo sulle stablecoin gli Stati Uniti contrastano il declinante ruolo del dollaro quale valuta di riserva e aumentano la richiesta dei loro titoli pubblici. Allo stato attuale si tratta di una goccia nel mare grande delle riserve valutarie ufficiali globali (oltre 17mila miliardi di dollari) e del debito federale statunitense (oltre 37mila). Ma il Segretario al Tesoro, Scott Bessent, punta a eptuplicare le stablecoin e quindi a far salire la domanda di dollari e l'assorbimento di T-bill, riducendone il prezzo e quindi il rendimento. Minori tassi a breve tendono a piegare all'ingiù l'intera curva dei tassi, e il costo del denaro per i prenditori privati.

LA RISPOSTA EUROPEA: EURO STABLECOIN E CBDC...

Naturalmente, in questa battaglia gli avversari non stanno a guardare. Le controffensive si chiamano pure stablecoin, e anche CBDC (Central Bank Digital Currency). Limitandoci all'Euroarea, che ha la seconda valuta per importanza nelle riserve ufficiali (con un peso pari a un terzo di quello del dollaro), le stablecoin esistenti sono povera cosa: capitalizzano poco più di 700 milioni di euro (il 2,6% di quelle in dollari) e perdipiù due delle principali sono emesse dagli stessi soggetti che dominano il mercato delle stablecoin nel biglietto verde, quindi non proprio dei tifosi della moneta unica.

Altri emittenti sono pronti a entrare in gioco, o lo hanno fatto da poco: il consorzio composto da nove banche europee (ING, Banca Sella, KBC, Danske Bank, DekaBank, UniCredit, SEB, CaixaBank, Raiffeisen Bank), un altro tedesco-olandese (Deutsche Börse, DWS, Flow Traders International)



e Bancomat, il consorzio di pagamenti italiano. Per parlare delle CBDC sarebbe necessaria un'altra newsletter; quella emessa dalla BCE vedrà la luce nel 2029 e avrà corso legale, ossia dovrà essere accettata nei pagamenti (attributo che manca alle stablecoin).

**...COME IL RUGGITO
DEL CONIGLIO**

Tuttavia, senza una vera integrazione del sistema bancario e del mercato finanziario, così da dare all'euro qualche reale chance di diventare alternativo al dollaro, la risposta europea è solo un diversivo difensivo, il ruggito di un coniglio, il morso di un neonato.

Avvertenze Importanti

Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.L. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito www.ceresioinvestors.com da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.

Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:



www.ceresioinvestors.com

Tel.: +41 (0)91 923 84 22
info.bdc@ceresioinvestors.com

Lugano

Banca del Ceresio SA
Lagom Family Advisors SA

Milano

Ceresio SIM
Global Selection SGR
Eurofinleading Fiduciaria

Londra

Belgrave Capital
Management Ltd.