

26 MARZO 2026

Commenti

Nuova Serie

OLTRE LA DISINTERMEDIAZIONE: COME LE STABLECOIN FINANZIANO IL DEBITO PUBBLICO

Albertina Nania*

Negli ultimi anni, le criptovalute sono state spesso interpretate come strumenti di disintermediazione rispetto al sistema finanziario tradizionale e, in alcuni casi, come una possibile alternativa alle monete sovrane. Tuttavia, sviluppi recenti suggeriscono una dinamica diversa e, per certi versi, opposta. La crescita delle stablecoin denominate in dollari, in particolare quella emessa da Tether, sta contribuendo a rafforzare piuttosto che indebolire il ruolo del dollaro e del debito pubblico statunitense nel sistema finanziario globale.

Tether, società emittente della stablecoin USDT, deteneva al 31 dicembre 2025 circa 122 miliardi di dollari in Treasury bills statunitensi; includendo anche le operazioni di reverse repo collateralizzate da Treasury, l'esposizione complessiva superava i 140 miliardi. Si tratta di dimensioni comparabili a quelle di alcuni grandi detentori esteri di titoli del Tesoro e che segnalano l'emergere di nuovi attori privati nell'assorbimento di debito pubblico statunitense.

Il meccanismo alla base è relativamente semplice: gli utenti acquistano USDT, Tether raccoglie liquidità in dollari e la investe in asset liquidi e relativamente sicuri, prevalentemente titoli del Tesoro a breve termine. In questo modo, ogni unità di stablecoin è sostenuta da un portafoglio di riserve denominato in dollari, sebbene non interamente composto da liquidità o Treasury. La crescente domanda di stablecoin si traduce quindi in una domanda indiretta ma consistente di debito pubblico americano.

Il fenomeno segnala un cambiamento strutturale nella geografia della domanda globale di asset sicuri. Tradizionalmente, tale ruolo era svolto da banche, fondi monetari e banche centrali estere. Oggi, a questi attori si affiancano entità ibride, formalmente private ma con una rilevanza sistemica crescente, che operano al confine tra finanza tradizionale e infrastrutture digitali.

In questo senso, Tether può essere interpretata come un'infrastruttura privata di diffusione del dollaro a livello globale, particolarmente efficace in contesti caratterizzati da instabilità monetaria, controlli sui capitali o accesso limitato a valuta forte. USDT è sempre più utilizzato come strumento di pagamento e riserva di valore in diversi mercati emergenti, contribuendo alla diffusione di una forma di "dollaro offshore digitale" al di fuori dei circuiti bancari tradizionali.

Il paradosso è evidente: strumenti nati per aggirare il sistema finanziario tradizionale finiscono per rafforzarne uno dei pilastri fondamentali, ossia la domanda globale di debito pubblico statunitense. L'innovazione tecnologica, in questo caso, non erode l'egemonia monetaria americana, ma la riconfigura attraverso nuovi canali e nuovi attori.

Questa dinamica solleva tuttavia interrogativi rilevanti. In primo luogo, emerge un tema di governance: a differenza delle banche o dei fondi regolamentati, emittenti di stablecoin come Tether operano in un quadro normativo ancora frammentato. La loro crescente esposizione a titoli pubblici pone questioni di trasparenza delle riserve, gestione del rischio e capacità di assorbire shock di liquidità.

COMMENTO
N.032NS/2026



*Junior Visiting Fellow
Fondazione CSF

Le opinioni espresse non
impegnano necessariamente
la Fondazione CSF



Fondazione CSF

In secondo luogo, si configura un potenziale rischio sistemico. In uno scenario di perdita di fiducia, una corsa ai rimborsi potrebbe costringere l'emittente a liquidare rapidamente grandi quantità di Treasury, amplificando la volatilità dei mercati in condizioni di stress.

Infine, il fenomeno invita a una riflessione più ampia sul futuro dell'ordine monetario internazionale. Se da un lato le stablecoin rafforzano il ruolo del dollaro, dall'altro contribuiscono a una progressiva privatizzazione di funzioni monetarie tradizionalmente prerogativa degli Stati. La creazione e circolazione della moneta digitale avviene sempre più attraverso soggetti privati, con implicazioni ancora in parte inesplorate per la sovranità monetaria e la stabilità finanziaria.

In conclusione, il caso Tether evidenzia come l'innovazione finanziaria non segua necessariamente traiettorie lineari. Piuttosto che segnare una rottura con il sistema esistente, le stablecoin stanno contribuendo a ridefinirne le modalità di funzionamento, introducendo nuovi intermediari e nuove forme di integrazione tra finanza pubblica e privata. In tale contesto, comprendere il ruolo di questi attori emergenti non è soltanto un esercizio analitico, ma una condizione necessaria per interpretare e governare le trasformazioni in atto nel sistema monetario globale.

OLTRE LA
DISINTERMEDIAZIONE:
COME LE STABLECOIN
FINANZIANO IL DEBITO
PUBBLICO

Le opinioni espresse non
impegnano necessariamente
la Fondazione CSF



Fondazione CSF