

BRIGHTSIDE CAPITAL

US AND THEM

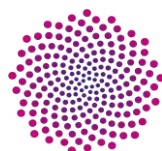


Us And Them (Florida Live 1972), Pink Floyd

*"Us, and them
And after all we're only ordinary men
Me, and you
God only knows it's not what we would choose to do"*

Pink Floyd - "Us and Them" (1972)

In queste settimane le prime pagine dei quotidiani americani sono dominate dall'escalation militare tra Stati Uniti ed Iran. Eppure, scorrendo sotto i titoli di politica estera, c'è un altro fronte che tiene banco a Washington e che, a differenza di quasi tutto il resto in un Paese polarizzato, non divide lungo le consuete linee di partito: è la regolamentazione degli asset digitali. "È la questione più bipartisan che ci sia oggi a Washington", sostiene Brian Armstrong, fondatore e CEO di Coinbase: un'affermazione di parte, certo, ma non lontana dal vero. Il provvedimento al centro della contesa raccoglie sostenitori e oppositori in entrambi gli schieramenti. La contrapposizione, però, non è partitica, bensì tra la finanza tradizionale - le grandi banche di Wall Street - e l'industria degli asset digitali. E prosegue da mesi.



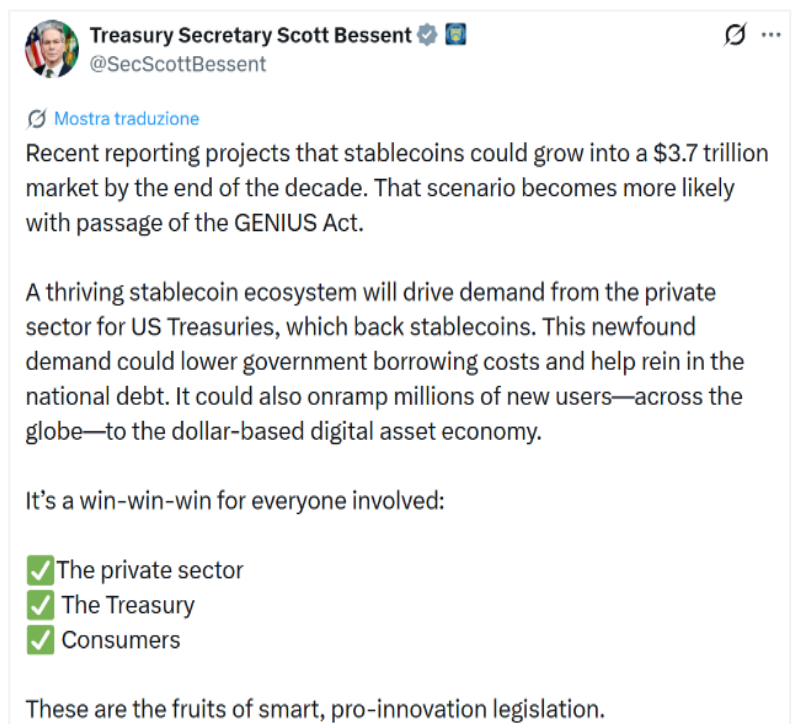
BRIGHTSIDE CAPITAL






A tal proposito, ha attirato la nostra attenzione un recente editoriale del comitato di redazione di Bloomberg, dal titolo: "*Se gli stablecoin sono il futuro della moneta, meglio fare attenzione*" (5 giugno 2026) che va dritto al cuore del confronto con una domanda tanto semplice quanto radicale: nel futuro digitale, cosa vogliamo che sia il nostro denaro? Uno strumento garantito esplicitamente da un governo, oppure una semplice promessa di pagamento di una società privata, che potrebbe non essere così solida come dichiara?

L'editoriale parte da una premessa condivisibile: **la finanza è alla soglia di una trasformazione profonda**. Una tecnologia che permette di "programmare" il denaro e gli asset sta rendendo possibile che, in una compravendita di titoli, contante ed azioni si trasferiscano nello stesso istante - un processo che oggi richiede ancora uno o due giorni. Questo "regolamento immediato" può rendere i pagamenti globali molto più rapidi ed economici, riducendo drasticamente il rischio di controparte. Ma subito dopo arriva la domanda decisiva: in questo nuovo mondo, cosa farà da moneta?

La risposta dell'amministrazione americana, osserva Bloomberg, è una scommessa sugli stablecoin - token privati "agganciati" al dollaro - invece che su un dollaro digitale di Stato, che la Casa Bianca ha esplicitamente escluso. Il Segretario al Tesoro Scott Bessent vi intravede un doppio vantaggio: consolidare il primato globale del dollaro e creare nuova domanda per il debito pubblico americano, che gli stablecoin sono per legge obbligati a detenere sotto forma di riserve. La sua ambizione dichiarata: portare il mercato degli stablecoin a 3.000 miliardi di dollari entro fine decennio, dagli attuali circa 300 miliardi.

E qui l'editoriale si fa esplicitamente critico. Gli stablecoin, avverte, hanno difetti seri: sono esposti a improvvise corse agli sportelli - i "*bank run*" - capaci di minare la fiducia e di destabilizzare i mercati in cui parcheggiano le riserve; sono emessi in larga parte da Tether, entità con sede a El Salvador e prassi contabili e antiriciclaggio tutt'altro che rigorose; e,



 **Treasury Secretary Scott Bessent**    
@SecScottBessent

[Mostra traduzione](#)

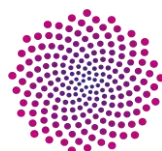
Recent reporting projects that stablecoins could grow into a \$3.7 trillion market by the end of the decade. That scenario becomes more likely with passage of the GENIUS Act.

A thriving stablecoin ecosystem will drive demand from the private sector for US Treasuries, which back stablecoins. This newfound demand could lower government borrowing costs and help rein in the national debt. It could also onramp millions of new users—across the globe—to the dollar-based digital asset economy.

It's a win-win-win for everyone involved:

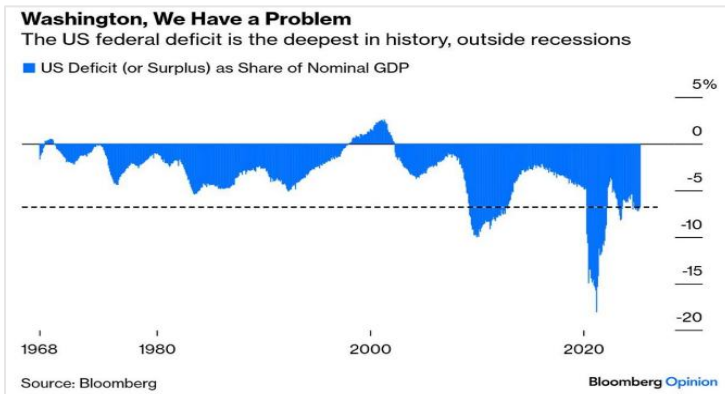
- ✓ The private sector
- ✓ The Treasury
- ✓ Consumers

These are the fruits of smart, pro-innovation legislation.



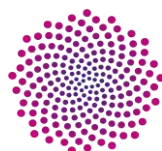
BRIGHTSIDE CAPITAL

almeno finora, "utilizzati soprattutto da trader, criminali e da chi ha interesse a chiudere un occhio su questi limiti". Se dovessero diffondersi su scala globale, conclude Bloomberg, l'Europa e altre giurisdizioni rischierebbero di dipendere da una forma di denaro inadeguata e fuori dal proprio controllo. Da qui il richiamo storico: per comprendere i pericoli delle valute private basta studiare la storia disastrosa delle banconote emesse dalle *wildcat banks* americane dell'Ottocento, l'esperienza che spinse il governo a prendere per la prima volta il controllo della moneta. "Non c'è bisogno di ripeterla."



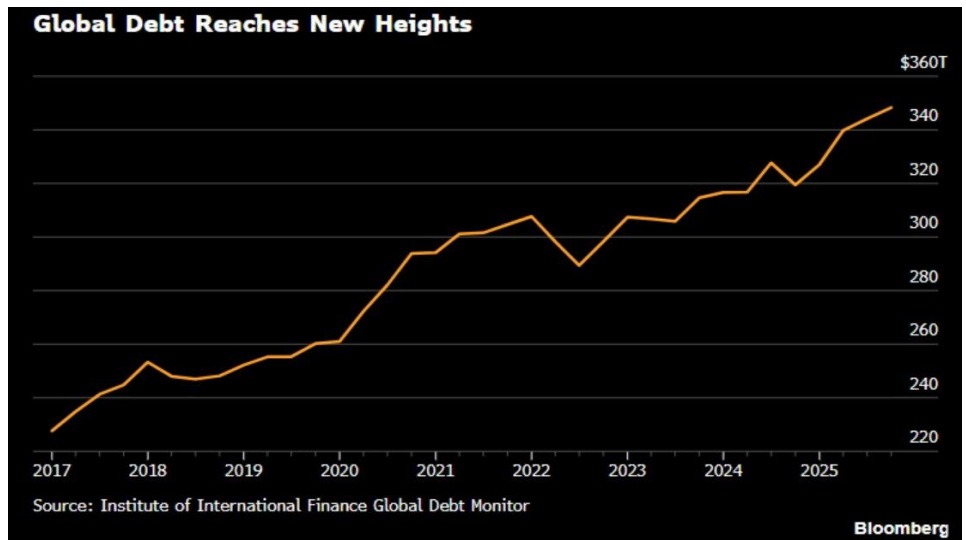
Quella di Bloomberg è un'argomentazione solida, ma che poggia su una premessa implicita: che il denaro garantito dallo Stato rappresenti il metro affidabile rispetto al quale misurare ogni alternativa. Una premessa che, specialmente nel 2026, appare meno scontata che in passato. I governi accumulano deficit elevati, il debito pubblico viaggia su livelli record e le

banche centrali hanno ampliato la base monetaria su scala storica, contribuendo nel tempo all'erosione del potere d'acquisto delle valute e perpetrando una forma di tassa nascosta (debasement) sul potere di acquisto reale dei cittadini. In questa prospettiva, la domanda posta da Bloomberg - denaro pubblico o privato - non descrive una scelta tra una moneta sicura e una promessa fragile, ma tra due forme di denaro entrambe portatrici di rischi.



BRIGHTSIDE CAPITAL

Questo interrogativo di fondo - quale forma debba avere il denaro del futuro - non è una disquisizione teorica. A Washington ha un nome preciso e una scadenza: il Clarity Act, il tentativo più organico di stabilire regole federali per gli asset digitali negli Stati Uniti, oggi al centro dello scontro tra le banche e

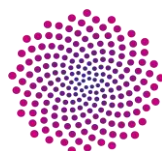


l'industria crypto. Ciò che rende il tema urgente è proprio il calendario. Dopo aver superato la Camera nel luglio 2025 con un ampio voto bipartisan (294 a 134) e aver ottenuto il via libera della commissione bancaria del Senato il 14 maggio 2026 (15 a 9, con due Democratici che, a sorpresa, hanno votato dalla parte dei Repubblicani), il provvedimento è in calendario al Senato dal 1° giugno. Galaxy Research stima una probabilità del 60-75% che diventi legge entro il 2026, con una possibile firma presidenziale già ad agosto; ma oltre quella finestra, a ridosso delle elezioni di metà mandato, il dossier rischia di scivolare via per anni.

Con lo scritto odierno ci proponiamo di analizzare cosa sia davvero in gioco dietro il Clarity Act e perché un confronto tecnico su regole e licenze abbia assunto i toni di una resa dei conti personale, o del secondo step della Civil War tra finanza tradizionale e mondo crypto della quale abbiamo iniziato a scrivere qualche anno fa.

Cos'è il Clarity Act

Al di là del nome, il Clarity Act ha un obiettivo in apparenza tecnico ma decisivo: stabilire chi detta le regole. Oggi negli Stati Uniti non è chiaro se un asset digitale vada trattato come un titolo finanziario - di competenza della SEC, l'autorità sui mercati mobiliari - o come una materia prima, di competenza della CFTC (Commodity Futures Trading Commission). Questa ambiguità ha tenuto il settore in un limbo per anni. Il provvedimento traccia quel confine, assegnando le competenze tra le due autorità e creando percorsi di registrazione per gli operatori, con l'obiettivo dichiarato di riportare "in casa" un'attività che, in assenza di regole certe, è in larga parte migrata *offshore*. Ma il vero fronte caldo nasce dall'incrocio con una



BRIGHTSIDE CAPITAL

legge gemella, approvata nel 2025, il GENIUS Act (di cui avevamo parlato [qui](#)), che ha disciplinato le norme relative agli stablecoin (dollari digitali). È lì che si gioca la partita con le banche: nella possibilità, per chi detiene uno stablecoin, di ricevere o meno una forma di remunerazione.

Come funziona, concretamente? L'emittente di uno stablecoin (per esempio Circle, la società dietro USD Coin, partecipata, non a caso, sia da Coinbase

sia da BlackRock, il più grande gestore patrimoniale al mondo, che ne amministra le riserve) investe le proprie riserve in titoli di Stato a breve termine. Quel rendimento, di norma, resta all'emittente. La novità è che una parte può essere "girata" al cliente. È qui che entra in scena un operatore come Coinbase: a chi tiene gli stablecoin sul proprio conto, riconosce un *reward*, un accredito periodico che, nella percezione del cliente, è del tutto simile agli interessi di un conto di risparmio.

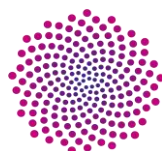
La parola, qui, pesa più di quanto sembri. Il GENIUS Act vieta agli *emittenti* di pagare veri e propri "interessi"; per questo l'industria parla di *rewards*, "premi" distribuiti spesso non dall'emittente ma da altre piattaforme come gli exchange. È proprio su questa distinzione - "interesse" o "premio"? - che si è arenata la trattativa al Senato.

Perché i proponenti lo vogliono

Il fronte dei favorevoli non si esaurisce all'industria crypto: comprende l'attuale Amministrazione, una parte trasversale del Congresso e perfino 160 ex funzionari della sicurezza nazionale e delle forze dell'ordine. E la posta in gioco, a loro modo di vedere, è la **leadership americana**. L'argomento centrale è che, senza regole chiare, attività e innovazione migrano altrove: *"Il denaro si muove sempre più velocemente a livello globale; se non siamo noi, come Stati Uniti, a fissare gli standard, finiremo per subire quelli di qualcun altro"*, ha avvertito Patrick Witt, consigliere della Casa Bianca per gli asset digitali. Nella lettera con cui oltre 200 tra aziende e organizzazioni del mondo degli asset digitali - da Coinbase a Ripple, da Kraken ad Andreessen Horowitz fino a Circle - hanno chiesto al Senato di calendarizzare il voto,

Cosa sono gli stablecoin (e i loro "rewards")?

Uno stablecoin è una moneta digitale agganciata al valore del dollaro: per ogni token in circolazione, l'emittente detiene un dollaro in riserva, sotto forma di contanti e titoli di Stato americani a breve termine. A differenza di un conto bancario, non c'è né prestito né leva finanziaria: la riserva è del 100%. Il punto controverso sono i *rewards* (premi): la possibilità, per chi detiene uno stablecoin, di ricevere una remunerazione che, agli occhi dell'investitore, somiglia molto agli interessi di un conto di risparmio.



BRIGHTSIDE CAPITAL

il Clarity Act è descritto come l'occasione per "tenere in casa innovazione, posti di lavoro e investimenti", rafforzando il ruolo degli Stati Uniti come guida globale dei mercati digitali.

Un punto su cui i proponenti insistono è che non si tratti affatto di regole più morbide, ma del contrario. Lo stesso Witt definisce il provvedimento "pro-regolatorio e orientato al contrasto degli illeciti", e



Senator Cynthia Lummis
@SenLummis



Mostra traduzione

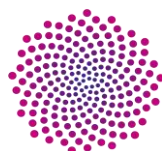
Giving the digital asset industry the commonsense rules it needs to thrive isn't a Republican issue or a Democrat issue. It's an American competitiveness issue. Pass the Clarity Act.

3:29 PM · 10 giu 2026 · 195.734 visualizzazioni

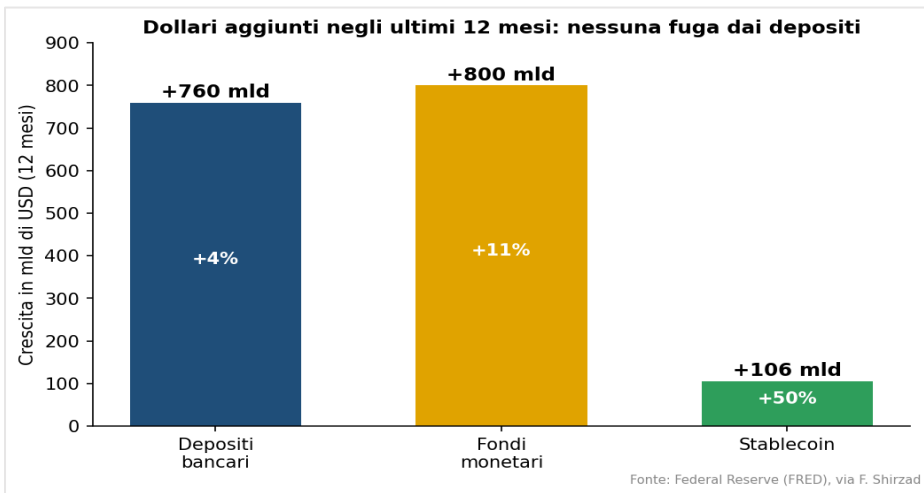
ricorda che prima del voto in commissione sono state aggiunte nuove norme antiriciclaggio. Sul terreno specifico dell'AML (Anti Money Laundering), il vero punto debole secondo le banche, la replica è netta: gli exchange regolamentati applicano già gli obblighi di identificazione della clientela (KYC) previsti per gli intermediari tradizionali e, sostiene il Chief Policy Officer di Coinbase, Faryar Shirzad - le transazioni su blockchain sono "tracciabili in modo unico", al punto che l'analisi on-chain aiuta a far rispettare le sanzioni "in un modo che il sistema bancario tradizionale non ha mai permesso".

Dietro la spinta c'è infine una coalizione ampia e dichiaratamente bipartisan: oltre alle 200 sigle, il movimento "Stand With Crypto" rivendica quasi 3 milioni di aderenti nei 50 Stati, e in commissione bancaria due Democratici hanno votato con i Repubblicani. A unirli è un senso di urgenza: "Non siamo arrivati fin qui per fermarci a un passo dal traguardo", ha scandito la senatrice Cynthia Lummis, tra gli architetti del testo, che definisce il Clarity Act "il quadro normativo per gli asset digitali più sofisticato mai presentato in questo Paese".

Ed è un'urgenza che poggia su una "potenza di fuoco" senza precedenti: dalla nascita il super PAC del settore, Fairshake, ha raccolto oltre 260 milioni di dollari, un record assoluto tra le lobby di Washington. Il "ritorno" è stato altrettanto netto: i candidati sostenuti hanno vinto 48 dei primi 49 collegi assegnati, e all'indomani del voto del 2024, la rilevazione diffusa dal tracker di [Stand With Crypto](#) contava quasi 300 parlamentari tra Camera e Senato schierati a favore degli asset digitali.



Fuga di depositi?



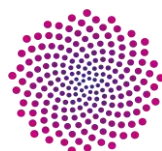
Ed è sempre Shirzad di Coinbase a smontare l'argomento più temuto dalle banche, quello del gioco a somma zero. Gli stablecoin, osserva, sono soprattutto uno strumento di pagamento, non un sostituto del conto di risparmio; e poiché gran parte della domanda arriva dall'estero,

estendono la portata globale del dollaro invece di erodere i depositi delle banche locali. La prova, sostiene, sta nei dati dell'ultimo anno (quello successivo all'approvazione del GENIUS Act, la legge sugli stablecoin): nei dodici mesi successivi i depositi bancari sono cresciuti di circa 760 miliardi di dollari, i fondi monetari di circa 800, e gli stablecoin del +50% su base annua, fino a raggiungere circa 317 miliardi. *"Nessuno spostamento: solo spazio perché crescano tutti e tre. Il dollaro si sta espandendo su nuovi binari, non passando dall'uno all'altro."*

Perché le banche si oppongono

Dietro l'opposizione delle banche non c'è ideologia, ma aritmetica. Una banca commerciale vive di un margine semplice: raccoglie depositi pagandoli pochissimo (spesso nulla sul conto corrente) e li impiega a tassi più alti, prestandoli o investendoli. Uno strumento digitale che riconosce al cliente una remunerazione colpisce esattamente quella base. È il timore che le grandi associazioni di categoria hanno messo nero su bianco: in un comunicato congiunto, l'American Bankers Association, il Financial Services Forum e l'Independent Community Bankers of America hanno avvertito che, "senza le necessarie tutele, l'offerta di stablecoin rischia di drenare i depositi bancari e di minacciare il credito locale e l'attività economica in tutto il Paese". In sostanza, il deposito a costo quasi zero - "la materia prima" su cui poggia il margine della banca - rischia di diventare improvvisamente costoso da mantenere.

Lo scontro, però, ha presto smesso di essere una disputa tra sigle per diventare personale. A dargli un volto è stato Jamie Dimon, amministratore delegato di JPMorgan, la più grande banca



BRIGHTSIDE CAPITAL

americana e da sempre la voce più scettica della finanza tradizionale verso il mondo crypto. In un'intervista a Fox Business, Dimon ha riassunto l'obiezione delle banche in una riga: "Se raccogli depositi come una banca, devi avere le regole di una banca." Il riferimento è a **Coinbase** e al suo fondatore Brian Armstrong, accusato di spendere "centinaia di milioni di dollari" a Washington per portare la legge verso il traguardo. A stupire non è stata la critica - la legge, secondo Dimon, lascia scoperti anche i controlli antiriciclaggio che le banche applicano da decenni - ma il tono: **"Nessuno si inchinerà a questo tizio", prima di liquidare Armstrong come "full of shit"**. Va precisato, per correttezza, che le banche non vogliono affossare il provvedimento: lo sostengono "con correzioni", come ha chiarito una portavoce di JPMorgan, ovvero vietare i premi sugli stablecoin e rafforzare le tutele, confidando che "in aula prevarrà il buon senso". Lo stesso Dimon dice di credere nella blockchain e di vedere un'utilità negli stablecoin per i pagamenti internazionali: **"È complicato. Il governo deve farlo con criterio; se non lo fa, sarà un problema enorme."**

MARKETS Published June 1, 2026 1:16pm EDT

Jamie Dimon calls Coinbase CEO 'full of s--t,' vows to fight crypto-friendly bill in Congress

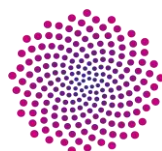
JPMorgan CEO demands crypto platforms follow bank rules if they take deposits, reacting to Brian Armstrong's lobbying push

La replica del fronte crypto arriva su due piani. Su quello personale, Armstrong sceglie il fioretto: **"Ho molto rispetto per Jamie**

Dimon, mi è dispiaciuto sentire quelle parole", ma sul merito non arretra: **"Gli americani dovrebbero poter guadagnare di più sui propri soldi, e le banche dovrebbero competere ad armi pari."** Sull'accusa di comportarsi da banca, il Chief Policy Officer di Coinbase, Faryar Shirzad, ribatte con un'analogia: **"Un conto di brokerage da Charles Schwab è regolato diversamente da un conto bancario; una carta Starbucks è regolata diversamente da un conto bancario - perché sono prodotti diversi."** La partita, però, non si gioca solo nelle aule del Senato. Le banche locali hanno aperto un secondo fronte, quello dell'opinione pubblica: l'Independent Community Bankers of America - l'associazione delle piccole banche di provincia - ha lanciato una campagna pubblicitaria rivolta direttamente alle famiglie. **"Gli americani non vogliono esperimenti con i loro soldi", recita lo spot; "vogliono lavoro, crescita e credito disponibile"**.

La controffensiva

Le banche stanno combattendo questa partita su due fronti. Mentre al Senato i loro rappresentanti lavorano per impedire agli stablecoin di remunerare i dollari digitali, **fuori dal**



BRIGHTSIDE CAPITAL

Congresso le stesse banche stanno costruendo la propria versione di moneta digitale. All'inizio di giugno un gruppo che riunisce JPMorgan, Citi, Bank of America e Wells Fargo, tra le altre, ha annunciato una rete condivisa

di "depositi tokenizzati", i dollari custoditi in banca trasformati in token che viaggiano su blockchain 24 ore su 24, senza però mai uscire dal perimetro regolamentato del sistema bancario. La piattaforma, gestita da *The Clearing House* - la stanza di compensazione di proprietà delle banche stesse - sarà operativa entro la prima metà del 2027 e si aggancerà ai binari di pagamento già esistenti. Il linguaggio dei comunicati è rivelatore: si parla di *"una soluzione regolamentata...essenziale per mantenere stabile l'ecosistema dei pagamenti"* (Max Neukirchen, JPMorgan) e di un progetto che unisce *"l'innovazione della finanza digitale con la fiducia, la scala e la certezza che i pagamenti vengano regolati correttamente"* (Mark Monaco, Bank of America). È, parola per parola, l'argomento che le banche usano contro gli stablecoin - solo trasformato da obiezione difensiva in offerta commerciale.

E qui il cerchio si chiude. Il prodotto che le banche stanno costruendo può fare esattamente ciò che, al Senato, queste ultime chiedono di vietare ai concorrenti: **un deposito tokenizzato, per sua natura un credito diretto sui depositi della banca, può, a differenza di uno stablecoin, maturare interessi ed essere coperto dall'assicurazione federale.** Il paradosso è servito: lo scorso novembre JPMorgan ha lanciato il proprio dollaro digitale nientemeno che sui binari di [Coinbase](#), l'azienda di quel Brian Armstrong che Dimon, poche settimane fa, ha attaccato pubblicamente. Lo scontro, in fondo, non riguarda se il denaro diventerà digitale - quella risposta è ormai scritta - ma chi potrà farlo, sotto quali regole, e a chi resterà il margine.

Ed è qui che il *"noi e loro"* mostra il suo vero volto: **la tecnologia concepita per disintermediare le banche rischia di diventare il loro prodotto migliore.** Resta, allora, una sola domanda: se la moneta di domani sarà davvero qualcosa di nuovo, o soltanto il denaro di sempre con un'interfaccia più rapida.

Approfondimento a cura di **Andrea Accatino**

Lugano, 21 giugno 2026

