

La sfida mossa dalle innovazioni tecnologiche all'attuale assetto istituzionale di funzionamento dei mercati monetario e finanziario: alcune riflessioni

Lectio del Prof. Paolo Savona
Presidente Consob

All'Aiaf-Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

Roma, 25 novembre 2019

La sfida delle innovazioni tecnologiche

- Premessa: la sfida che le innovazioni tecnologiche hanno mosso alle istituzioni investe non solo l'economia, ma ogni aspetto della vita individuale e sociale. Il futuro degli analisti finanziari dipende dalla capacità di affrontare questa rivoluzione
- Tuttavia, più che una rivoluzione, si tratta di una discontinuità. Non è pura semantica. È un ripetersi in forme più radicali di ciò che è accaduto alla metà del XVIII secolo con la rivoluzione industriale e l'affermarsi della borghesia sulla nobiltà. Oggi lo scontro è tra i «tecnici innovatori» e i «conservatori»
- Per essere governata, questa discontinuità va compresa, perciò si deve conoscere la portata degli strumenti che vengono usati: *DLT-Distributed Ledger Technology* e *AI-Artificial Intelligence*

La prima sfida: organizzare le informazioni

- ▶ Il primo passo urgente: organizzare le informazioni qualitative e quantitative in un sistema integrato, che per semplicità chiameremo *data base* (o *data lake*). A tal fine occorre avvalersi degli strumenti DLT (più noti come *blockchain*) e di schemi statistici standardizzati, che a loro volta richiedono la formazione di un *data Catalog* (o *code repository*)
- ▶ Siamo molto indietro a livello interno alle istituzioni e nella collaborazione tra quelle pubbliche e private. Non si riesce a conciliare la tutela della *privacy* con il diritto all'uso delle informazioni e il dovere di proteggerle (*cybersecurity*)
- ▶ I giuristi si stanno attivamente interessando, ma non conoscono bene la base tecnologica che accoglierà i loro giusti principi

La seconda sfida: effetti sul funzionamento del mercato monetario

- ▶ La moneta è oggi il risultato della base monetaria creata dalle autorità e della sua raccolta in forma di depositi bancari, moltiplicati attraverso il credito concesso dalle banche
- ▶ La moneta così creata svolge le funzioni di 1. strumento di pagamento, 2. mezzo liberatorio dei debiti e 3. serbatoio di valori
- ▶ La *prima* funzione può essere oggi svolta da una moneta criptata come i bitcoin; la *seconda* è legata al riconoscimento legale della moneta usata, che comporta l'obbligatorietà della sua accettazione come forma di assolvimento dei debiti; la *terza* riguarda la politica monetaria a cui è affidata la stabilità dei prezzi e l'attività di vigilanza bancaria

La seconda sfida.1: il passaggio alle criptomonete

- ▶ L'attuale sistema dei pagamenti bancari è costoso e permette la trasformazione della moneta in finanza, trasferendo larga parte dei rischi sui depositanti e solo una minima parte sugli azionisti della banca e sui finanziatori in forme equivalenti (come i titoli subordinati)
- ▶ Oggi è possibile isolare il sistema dei pagamenti dalle gestioni bancarie creando criptomonete per migliorare efficienza e ridurre il costo delle transazioni. È un problema ben presente agli economisti (leggere Minsky)
- ▶ Le banche diverrebbero mere intermediarie di risparmio e il loro principale servizio diverrebbe quello di valutare il merito di credito
- ▶ Solo criptomonete gestite dallo Stato possono svolgere la funzione di mezzo liberatorio dei debiti. Non potrebbero esserlo quelle create dai privati, salvo che gli Stati non riconoscano questo diritto ai possessori

La seconda sfida.2: svantaggi e vantaggi delle criptomonete

- ▶ Svantaggi: le banche entrerebbero in crisi se la decisione non fosse accompagnata da una riorganizzazione dei loro servizi di raccolta e di credito; occorre cambiare la legislazione, facendo confluire i nuovi principi delle legge bancaria nel Testo Unico della Finanza
- ▶ È necessario un periodo di adattamento gestionale
- ▶ Vantaggi: oltre ai miglioramenti di efficienza e di costo, nell'ipotesi che solo lo Stato abbia accesso al sistema dei pagamenti criptato, verrebbe a cessare l'uso criminale della moneta e sarebbe possibile migliorare la lotta all'evasione fiscale
- ▶ Anche le relazioni di cambio tra Stati migliorerebbero, ma ciò richiederebbe di raggiungere un accordo valutario internazionale

La terza sfida.1: effetti sul funzionamento del mercato finanziario

- ▶ La finanza è sempre più ampia, in quantità sproporzionata rispetto alla produzione reale; si è trasformata in industria a sé stante, «finanziarizzando» l'attività economica e sollecitando il *deleveraging* (riduzione del rapporto titoli di credito/beni reali)
- ▶ Questo è il settore dove le DLT e l'AI sono destinate a divenire lo strumento principale di contabilizzazione e negoziazione finanziaria, sollevando problemi di competizione tra operatori e di controllo da parte delle autorità
- ▶ Le borse valori sono le più evolute tecnologicamente; negli Stati Uniti la presenza delle scelte con algoritmi è di circa il 65% e va crescendo. Il cammino da percorrere è lungo e impervio per tutti

La terza sfida.2: mercato finanziario

- ▶ Esistono quindi due universi interessati all'applicazione del DLT e dell'AI: quelli degli operatori di mercato e quelli degli enti pubblici di vigilanza e controllo
- ▶ Le seconde sono in ritardo rispetto ai primi nel dotarsi delle innovazioni *Fintech*
- ▶ I privati stanno investendo elevate risorse per raggiungere la nuova frontiera tecnologica, mentre il settore pubblico resta vincolato dalle attuali normative e mostra esitazioni nel superarle
- ▶ In un *Symposium* organizzato in ottobre dalla SEC americana, FCA inglese e ASIC australiana, al quale la Consob ha partecipato, è emerso che sono stati creati *hub* di ricerca e sperimentazione composti da un numero crescente di persone nell'ordine di alcune centinaia
- ▶ In Italia siamo ancora molto indietro e si critica o si ostacola chi investe o solo chi intende investire nel settore

La nuova costituzione economica

- ▶ Le DLT e AI hanno investito anche l'attività reale e la convivenza interna e globale, creando una nuova Costituzione economica, in parte meditata e voluta e in parte sovrappostasi involontariamente
- ▶ Alcuni scienziati politici ritengono che patti, trattati e accordi, soprattutto internazionali, hanno già provveduto a scriverla e i contenuti sono ascisi nella graduatoria delle norme che contano
- ▶ Questo vale per le norme che si sono sovrapposte alla vecchia Costituzione economica, ma occorre scriverne una nuova
- ▶ Come è successo nelle tappe percorse per la vecchia Costituzione per adattarsi all'industria, la nuova deve prima stabilire quale sia la base tecnica su cui operare. Ancora non siamo pronti, salvo per specifici aspetti, come la contabilità e le transazioni di borsa

Come agire

► Le tappe:

- definire le tecniche da usare per assemblare i (il?) *data base*, quelle da usare per la loro raccolta e il loro mantenimento integro (DLT) e quelle per la loro elaborazione finalizzata (AI);
- definire la struttura di accoglimento giuridico e amministrativo dei tre aspetti tecnici del problema;
- preparare il personale dirigente ed esecutivo per accogliere e gestire la nuova Costituzione economica «tecnologica».

➤ Il metodo:

- socializzare le conoscenze ovunque si formino, creando un insieme liberamente accessibile (a tutti?) dei contenuti delle tre tappe;
- accettare il diritto alla prima vendita delle nuove tecniche da parte di chi le mette a punto, ma non riconoscere private (leggere Roy Lewis, *Il più grande uomo scimmia del Pleistocene*).

► © Paolo Savona