

# Come riconciliare finanza e attività produttiva nell'era *fintech*

Conferenza del prof. *Paolo Savona*  
all'ISTAO

Ancona, 20 gennaio 2020

# Un omaggio a Giorgio Valeriano Balloni

- ▶ Mentre preparavo questa mia Conferenza, anche su sollecitazione del prof. Valeriano Balloni, mi è giunta la notizia della scomparsa dell'illustre economista
- ▶ La nostra amicizia nacque in questo Istituto fondato da Giorgio Fuà, mentre infuriava il terremoto del 1972, dove trascorsi con lui e Fratianni momenti felici presso la Villa Madonna delle Grazie, allora sede dell'Istao
- ▶ È passato mezzo secolo, ma gli scambi di idee in materia di economia industriale, dove Giorgio eccelleva, non sono mai cessate. Il momento di nostra massima collaborazione è stato quando ha curato lo studio dei distretti industriali, problema che lui ben conosceva, per l'ultimo Piano di Rinascita della Sardegna
- ▶ Non sono pronto a tracciare una biografia scientifica di Giorgio. Sono certo che presto altri lo faranno, molto meglio di me
- ▶ Oggi desidero ricordare con gioia le vicende vissute insieme e con tristezza non poterle ripetere. La mia presenza odierna vuole essere una testimonianza della capacità e dello stile con cui Giorgio ha animato la sua presenza nella vita culturale dell'Italia

# L'oggetto di questa presentazione

- ▶ Da anni si parla della c.d. finanziarizzazione dell'economia, intendendo con il termine la nascita di un'industria finanziaria autoreferente, non più ancella dell'attività produttiva
- ▶ La diffusione globale dell'informazione e le innovazioni finanziarie hanno fortemente avvantaggiato questa dissociazione
- ▶ I contratti derivati sono stati una drammatica espressione di questo processo, ma la criptazione decentrata (DLT) e le innovazioni *fintech* basate sulla Intelligenza artificiale ne potranno causare altre o, se ben guidate, colmare il solco generato tra attività finanziaria e attività reale
- ▶ La finanza è fondata sulla «convenzione» che dietro a ogni titolo di credito/debito (o bit di *computer*) vi sia un potere di acquisto reale, garantito da un mercato secondario dotato di buona liquidità e da debitori solvibili
- ▶ Le banche centrali provvedono a garantire la prima condizione, mentre la seconda richiede che l'economia reale progredisca

# Un breve quadro dei mercati monetari e finanziari «tradizionali»

- ▶ La moneta è mezzo di scambio, strumento liberatorio dei debiti e serbatoio di valori
- ▶ Come ben noto, la quantità di moneta (M2) è il risultato della moltiplicazione della base monetaria creata dalle banche centrali attraverso la concessione di credito che rientra sotto forma di depositi bancari
- ▶ Le attività finanziarie sono tutti i titoli non monetari, in gran parte azioni di imprese produttive e obbligazioni pubbliche e private. Le innovazioni finanziarie (come derivati e *bitcoin*) eccedono di gran lunga le forme consuete
- ▶ Nella contabilità finanziaria il totale delle attività è dato da moneta e titoli, quello delle passività da azioni, obbligazioni e ogni altra forma di debito
- ▶ In un'economia chiusa le due poste coincidono e in una aperta agli scambi internazionali, dove lo Stato è presente, il divario tra attività e passività complessive è pari al saldo tra risparmi e investimenti reali

# Le innovazioni monetarie e finanziarie oggi

- ▶ I derivati dai titoli principali nascono per migliorare la gestione dei rischi, ma ne hanno creato di nuovi, a causa della difficoltà di valutare il *market value* del *nominal value*; essi hanno generato la recente crisi finanziaria globale che si è trasmessa all'attività produttiva creando sfiducia nelle banche e nelle finanziarie
- ▶ Le banche centrali sono dovute intervenire con politiche inusuali, superando i fondamenti dell'indipendenza dagli organi della democrazia basata sul compito di combattere l'inflazione, estendendolo alla stabilità finanziaria
- ▶ La moneta «tradizionale» si è arricchita delle criptomonete, come i *bitcoin*; esse hanno un peso marginale sul totale dei mezzi di scambio e serbatoi di valore, ma non hanno valore legale, ossia non sono strumenti liberatori dei debiti
- ▶ Se dovessero crescere si dissocerebbe la creazione monetaria dall'attività creditizia e, quindi, dall'economia reale
- ▶ La gestione della moneta sarebbe indipendente dalla gestione del risparmio

# Conseguenze della diffusione delle criptomonete

- ▶ Il perfezionamento delle tecnologie *distributed ledger* (o *blockchain*) permette la creazione di un circuito monetario autonomo rispetto a quello tradizionale
- ▶ Le esitazioni da parte delle autorità monetarie di passare da una sistema pubblico dei pagamenti centrato sulle banche a uno centrato su *server* e metodi criptati hanno permesso la diffusione di un centinaio di criptomonete private e proposto di raccogliere grandi quantità di finanza “tradizionale” in loro contropartita (come la *Libra* di Facebook), la quale fungerebbe da riserva, come un tempo era l’oro e l’argento
- ▶ Se così accadesse nascerebbe un regime di *financial standard*
- ▶ A livello pubblico si fa avanti la proposta di gestire in modo cauto la raccolta effettuata, per attribuire alla criptomoneta la caratteristica di essere una *stablecoin* (moneta stabile), assolvendo al compiti delle autorità monetarie, senza esplicitare quali siano i criteri di questa gestione e il ruolo degli enti di controllo
- ▶ La politica monetaria che abbiamo studiato e vissuto cambierebbe alla radice, perché sarebbe *demand induced*, ossia endogena al sistema economico

# Il *Fintech* vero e proprio

- ▶ Una categoria di criptomoneta già affermata sono le *ICO-Initial Coin Offering* per raccogliere risorse finanziarie destinate a finanziare iniziative reali
- ▶ Dopo un avvio dove i rischi non erano ben specificati, i piani di investimento che giustificano l'emissione sono diventati più severi
- ▶ Del *fintech* interessa soprattutto il modo migliore di valutare i rischi facendo uso dei metodi di intelligenza artificiale, che richiedono informazioni ampie e diversificate (per abbracciare i due momenti si usa anche il termine *data science*, scienza per usare i dati)
- ▶ Il prodotto, chiamato algoritmo AI, viene già usato in finanza per operare in borsa e valutare i rischi di credito. Il primo uso è diffuso, il secondo è ancora indietro
- ▶ Banche e intermediari finanziari sono oggi impegnati nella digitalizzazione, una tecnica utile ma già arretrata rispetto al *fintech*
- ▶ Le autorità di controllo sono interessate ad applicare l'intelligenza artificiale per rendere migliori e oggettive le loro scelte, ma anch'esse sono ancora indietro nell'uso dello strumento



# Quali sono le implicazioni regolamentari

- ▶ Esperti di *fintech*, banche e intermediari finanziari, organi di Governo e Parlamento si trovano di fronte a un compito impegnativo per mutare leggi e regolamenti che accolgano le innovazioni finanziarie, modificando le regole di *corporate governance* e di controllo pubblico del mercato
- ▶ Mancano centri di formazione adeguati. Le università sono mediamente arretrate nel formare le professionalità necessarie. Occorre un censimento delle conoscenze
- ▶ Le barriere all'ingresso del *fintech* nel settore privato e pubblico sono elevate e dispongono di un solido blocco di potere in grado di difenderle
- ▶ Si ripete lo scontro eterno tra conservazione e innovazione, ma la prima gode di un assetto normativo ben assestato che la protegge, mentre la seconda resta imbrigliata nelle norme esistenti e, salvo alcuni casi, come le negoziazioni di borsa, non riesce a decollare
- ▶ Il progresso si potrà affermare se l'impulso al cambiamento proverrà dall'interno del sistema finanziario



# Quali le urgenze

- ▶ Mettere a regime un *data base* comune (*data lake*) di tutte le informazioni disponibili presso ogni istituzione pubblica e privata dotato di tecniche e di regole per il suo utilizzo
- ▶ Formare un numero quanto più elevato possibile di esperti di intelligenza artificiale, riconvertendo o incanalando verso questi studi persone dotate delle cognizioni logico matematiche necessarie
- ▶ Dare vita a una “costituente” giuridica per la riregolamentazione del mercato monetario e finanziario vigente
- ▶ Censire le conoscenze maturate in materia di applicazione DLT e AI all’interno e all’estero e loro messa a disposizione agli operatori di mercato e alle autorità pubbliche
- ▶ Avvio di una campagna pubblicitaria che spieghi l’utilità del programma proposto per il futuro del Paese

© Paolo Savona