

Convegno su “La tecnologia *blockchain*: nuove prospettive per i mercati finanziari”

## **La tecnologia *blockchain*: nuove prospettive per i mercati finanziari**

Indirizzo di saluto di Ignazio Visco  
Governatore della Banca d'Italia

Roma, 21 giugno 2016

È con piacere che vi porgo il benvenuto a questo convegno organizzato dalla Banca d'Italia sulle possibili applicazioni della tecnologia *blockchain* ai mercati finanziari. Il convegno vuole essere una occasione per uno scambio di idee e un confronto tra il regolatore, gli intermediari finanziari, gli operatori tecnologici e il mondo accademico; mi auguro che sia un'occasione proficua.

Per ogni innovazione tecnologica le fasi iniziali sono piene di incertezze sui reali benefici e sui rischi potenziali. Questi ultimi sono in particolar modo difficili da valutare, sia perché l'innovazione può determinare un mutamento radicale dei processi e dei comportamenti nei settori coinvolti, sia perché i rischi possono in alcuni casi materializzarsi in settori diversi da quelli che direttamente beneficiano dell'innovazione. Tuttavia, tali fonti di incertezza non possono e non devono costituire un freno alla ricerca, né allo sviluppo di nuove idee. La teoria economica ci insegna che la crescita di lungo periodo è profondamente legata agli avanzamenti della tecnologia; senza innovazione non si può avere sviluppo duraturo.

Le trasformazioni occorse negli ultimi duecentocinquanta anni non sono sempre state senza costi, ma i benefici per la maggior parte della popolazione sono stati straordinari. Negli ultimi cinquanta, e ancor più negli ultimi venticinque anni, il motore di queste trasformazioni è stato lo sviluppo tecnologico, in particolare per quanto riguarda le tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Basta fermarsi a considerare quante delle nostre attività oggi sono mediate o facilitate da un supporto informatico. Lo sviluppo tecnologico non è però sempre un processo lineare, né lo sono i suoi effetti. Nel 1987, durante la prima fase di informatizzazione delle imprese, il premio Nobel per l'economia Bob Solow commentò: *"You can see the computer age anywhere, but in the productivity statistics"*<sup>1</sup>.

La crescita della produttività registrò comunque un aumento importante negli anni successivi all'intervento di Solow, in concomitanza con la diffusione di Internet e lo sviluppo delle società *dot-com*, eventi che fecero allora pensare che si fosse agli albori di un nuovo sistema economico, la *New Economy*. Agli inizi degli anni 2000, quando ero capo economista dell'OCSE, dedicammo a questo tema una specifica monografia<sup>2</sup>. Ci chiedevamo, in particolare, quanta parte della crescita della produttività potesse essere spiegata dall'affermarsi della *New Economy* e quanta parte fosse semplicemente dovuta a un ciclo economico espansivo. Poteva essere il caso che si stesse vivendo un periodo di euforia collettiva, in cui si confondevano eccessive valutazioni di mercato delle imprese ad alto contenuto tecnologico con gli effetti del progresso tecnologico in corso? Si convenne allora

---

<sup>1</sup> R. M. Solow, "We'd better watch out", *The New York Times Book Review*, 12 luglio 1987.

<sup>2</sup> OECD, *The New Economy: Beyond the Hype: The OECD Growth Project*, OECD Publishing, Parigi, 2001. Cfr. anche I. Visco, "The New Economy: Fact or Fiction?", *OECD Observer*, Summer 2000.

di non poter dare a questa domanda una risposta affermativa. Tuttavia, questo non voleva dire che ci saremmo necessariamente dovuti aspettare un tasso di crescita della produttività a lungo più alto: potevamo essere di fronte a un fenomeno temporaneo, un innalzamento del livello della produttività che, pur consentendo consistenti aumenti di reddito, non sarebbe proseguito nel tempo. E così è stato; la crescita della produttività è effettivamente diminuita nell'ultimo decennio. Ciò ha portato l'economista Bob Gordon ad avanzare l'ipotesi che gli effetti ritardati delle grandi invenzioni, ai quali si devono gli enormi salti di produttività osservati in passato, siano in via di esaurimento; se quest'ipotesi fosse confermata, ne conseguirebbe un ritorno della crescita potenziale di lungo periodo su livelli necessariamente più bassi<sup>3</sup>.

È però forse ancora troppo presto per poter pienamente valutare l'impatto dei recenti sviluppi delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione sulla produttività. Come Brynjolfsson e McAfee hanno osservato<sup>4</sup> (e come è già avvenuto in passato) è certamente possibile che gli effetti della rivoluzione digitale sulla produttività non si siano ancora del tutto manifestati; gli stessi autori argomentano che la natura del progresso tecnologico nell'era digitale è sì graduale, ma lungo una traiettoria esponenziale. In aggiunta, applicazioni della robotica, della genomica e dell'intelligenza artificiale potrebbero avere un impatto straordinario sulla produttività e, in ultima istanza, sul nostro benessere.

Le conseguenze di questa rivoluzione tecnologica saranno profonde e molteplici, sia a livello economico sia a livello sociale. Tratto distintivo delle tecnologie digitali è la velocità con cui esse tendono a sostituire il fattore lavoro, anche in campi nei quali il contributo dell'uomo è finora apparso determinante, caratteristica che ha fatto ritornare al centro del discorso il concetto di "disoccupazione tecnologica" introdotto da Keynes<sup>5</sup> negli anni trenta del secolo scorso. Allo stesso tempo, come già evidenziò oltre cinquant'anni fa James Meade<sup>6</sup>, discepolo di Keynes e futuro premio Nobel, l'attività di produzione potrebbe finire per essere concentrata tra i pochi "possessori" della tecnologia (delle "macchine"). Da ciò potrebbe risultare una disponibilità di reddito per la gran parte della popolazione insufficiente a garantire un adeguato livello di una domanda effettiva per i nuovi prodotti. Questi e nuovi temi, quali la concentrazione delle quote di mercato, i diritti di proprietà, l'uguaglianza delle opportunità assumeranno importanza crescente. Ne risulteranno sfide importanti sul piano delle politiche redistributive, dal cui successo dipenderà probabilmente la capacità di rendere gli stessi notevoli benefici potenziali non solo realizzabili (date le implicazioni per la domanda effettiva), ma anche, e soprattutto, ampiamente diffusi.

---

<sup>3</sup> R. Gordon, "Secular Stagnation: A Supply-Side View", *American Economic Review*, 105, 5, 2015.

<sup>4</sup> E. Brynjolfsson e A. McAfee, *The Second Machine Age: Work, Progress and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies*, New York, W.W. Norton & Company, 2014.

<sup>5</sup> J.M. Keynes, "Economic Possibilities for our Grandchildren", in *Essays in Persuasion* MacMillan, London, 1931.

<sup>6</sup> J.E. Meade, *Efficiency, Equality and the Ownership of Property*, Allen & Unwin, London, 1964.

Anche l'applicazione della tecnologia *blockchain* nel settore finanziario promette di produrre importanti benefici. Come ci illustrano gli esperti, una lista non necessariamente esaustiva include la riduzione dei costi di gestione, la maggiore diffusione dell'informazione e più efficienti meccanismi di funzionamento dei mercati. Davanti alla possibilità che l'innovazione possa quindi portare benefici pubblici generalizzati, il regolatore ha il compito di facilitare l'innovazione. I suoi interventi possono prendere forme diverse, agendo come catalizzatore dell'iniziativa privata o contribuendo al dibattito sullo sviluppo della tecnologia, ragione che ci riunisce qui oggi. Tuttavia, l'attitudine aperta del regolatore non può prescindere da una accurata disamina delle conseguenze dell'adozione della tecnologia, dallo studio dei possibili rischi e da una valutazione attenta dei modi di adeguare il sistema di regole volto a presidiare gli interessi pubblici che è chiamato a tutelare. Le implicazioni dell'adozione della tecnologia *blockchain* possono essere molteplici: dagli effetti sul sistema dei pagamenti alla creazione di nuovi attori nel settore finanziario; è doveroso, quindi, analizzarle in profondità e seguirne lo sviluppo.

Oggi, lo sviluppo delle applicazioni della tecnologia *blockchain* ai mercati finanziari è ancora *in fieri*. Siamo quindi in una fase in cui l'interazione tra regolatore e innovatore può essere altamente produttiva. Spero che questo convegno possa rappresentare un'occasione di confronto importante e utile.

Auguro a tutti una buona e intensa giornata di lavori.