

5 giugno 2018 17:01

Tutela del risparmio: il progetto definitivo

di [Alessandro Pedone](#)



Devo dire che mi ha fatto veramente impressione ascoltare in diretta il Presidente della Repubblica sostenere di aver rifiutato la proposta di nominare Paolo Savona ministro dell'Economia poiché sentiva il dovere di difendere i risparmi degli italiani.

Non desidero minimamente – in questa sede - entrare nello specifico di questioni politiche o costituzionali (poteva o non poteva farlo...) e men che meno intendo prendere posizione a favore delle forze politiche, dalle quali mi separa un fossato culturale incolmabile, che compongono il governo.

Non condivido, inoltre, la tesi del Prof. Savona di andare a negoziare in Europa la modifica dei trattati avendo il “Piano B”, cioè l’uscita dell’Italia dall’Euro, come arma negoziale.

Fatte queste doverose premesse, far passare il prof. Paolo Savona come un attentatore dei risparmi degli Italiani e la conservazione dell’attuale sistema come lo strumento per tutelarsi, significa rappresentare un mondo al contrario, in cui i lupi tutelerebbero le pecore ed il cane pastore costituirebbe il loro principale pericolo.

Savona e le sue idee sulla tutela del risparmio

Il prof. Paolo Savona è stato uno dei migliori allievi di Franco Modigliani, ha pubblicato numerosissimi saggi scientifici ed è riconosciuto internazionalmente come un’eccellente studioso del sistema monetario internazionale. Oltre alla sua carriera accademica ha avuto una notevole carriera in Banca d’Italia ed in numerose istituzioni pubbliche e del sistema bancario, oltre che in diverse grandi aziende private. E’ stato, fra l’altro, per 9 anni Presidente del Fondo Interbancario di Tutela dei depositi. Tralascio, perché meno rilevanti ai fini di questo articolo, le più note cariche governative che negli anni ha ricoperto.

Dipingere Savona come un nemico del risparmio pubblico è in paradossale contrasto con tutta la sua carriera professionale ed accademica.

Recentemente, nel 2017 ha pubblicato un saggio sulla tutela del risparmio (“[Lineamenti di una riforma che tuteli il risparmio in Italia](#)”) il quale rappresenta, a modesto giudizio del sottoscritto, il più avanzato progetto che sia mai stato scritto da un autore così affermato a livello internazionale. Ritengo che possa essere utile riportare ampi stralci con qualche modesto commento.

Il saggio esordisce con le seguenti parole:

*“In Italia esistono seri problemi di tutela del risparmio che si spera trovino soluzione nell’utilizzo libero, pieno e sicuro dei mezzi di pagamento e in una ragionevole certezza del rimborso delle attività finanziarie da parte degli intermediari e del mercato dei titoli di credito, che oggi mancano. Ciò richiede la messa a punto di **una nuova architettura normativa** che possa poggiare su una ripresa dell’attività produttiva.”*

L’enfasi, qui, va posta sul concetto di una “nuova architettura normativa”. Il problema della tutela del risparmio, in Italia - così come in molte altre parti del mondo -, è prima di tutto un problema di architettura del sistema finanziario che è fondato su norme strutturalmente sbagliate.

Riprendiamo alcune parole di Paolo Savona:

*“se si intende prendere seriamente l’attuazione del dettato dell’art. 47 della nostra Costituzione [n.d.r.: “La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme”], occorre una grande riforma per uscire da un sistema in cui **si illude** sia il possessore di mezzi di pagamento d’essere garantito da meccanismi che non hanno*

questa capacità, sia **il risparmiatore che sia protetto facendogli firmare una pila di documenti illeggibili, creati al solo scopo di trasferire su di lui le responsabilità di emittenti titoli o autorità di controllo.** La grande riforma è quindi prima di tutto culturale.”

Ci può essere qualcosa più chiaro di così? Tutta l'architettura Europea sulla tutela giuridica degli investitori è fondata sul concetto di informare gli investitori al fine di fargli fare scelte d'investimento consapevoli. Più e più volte abbiamo scritto, anche su questo sito, che queste informazioni sono necessarie ma assolutamente non sufficienti allo scopo. Il prof. Savona lo ha scritto in modo più diretto, ma il concetto è lo stesso. L'attuazione dell'art. 47 della Costituzione non può fondarsi sul principio d'informare i risparmiatori. E' necessario creare un'architettura del sistema finanziario che sia intrinsecamente sicura. Oggi abbiamo un'architettura strutturalmente instabile e pretendiamo che i risparmiatori facciano scelte complesse in modo più accorto grazie ad informazioni sostanzialmente inaccessibili, culturalmente, alla maggioranza di essi.

Cosa minaccia realmente i risparmi?

Riprendiamo il saggio del prof. Savona: “L'assetto istituzionale dei mezzi di pagamento ereditato dal passato, basato su un sistema bancario per lungo tempo in mani prevalentemente pubbliche, è stato sconvolto dalla cessione della sovranità monetaria all'Eurosistema decisa nel 1992 e realizzata in pratica nel 2002 con l'entrata in circolazione dell'euro al posto della lira. Questa modifica ha costretto gli italiani a usare una moneta non più sotto controllo della sovranità del loro Stato, di fatto una moneta che i giuristi definiscono “adesposta”, ossia non imputabile a nessuna entità sovrana in senso proprio. La Banca Centrale Europea che ha sostituito la Banca d'Italia è una figura giuridica simile a quella degli istituti di emissione che crearono una serie di problemi culminati alla fine dell'Ottocento con la loro scomparsa.

Questo mutamento epocale era stato preceduto dalla decisione del 1990 di sottrarre le banche italiane all'influenza diretta dei partiti; e da quella del 1993 di approvare una nuova legge bancaria che ha consentito ogni forma di attività creditizia (detta appunto “universale”) rispetto alla legge bancaria del 1936, che imponeva la “specializzazione” del credito. Lo scopo della riforma era quello di spingere il sistema creditizio a servire meglio le esigenze della crescita economica di quanto non facesse nel precedente assetto normativo, **trascuando implicitamente i problemi di protezione del risparmio, [...].**”

I veri problemi per i risparmi degli Italiani affondano nella decisione di privatizzare le banche (decisione per molti aspetti condivisibile, ma attuata in modo inadeguato) e successivamente nell'introduzione dell'Euro (altra decisione condivisibile nella sostanza, ma attuata in modo scellerato) con una Banca Centrale che non può svolgere la funzione di tutte le altre grandi Banche Centrali del mondo (in particolare non è prestatore di ultima istanza per i Governi, se non applicando dei raggiri ai trattati così come ha fatto con il QE).

Cosa fare?

Qual è la proposta del prof. Savona? Continuiamo a leggere il suo saggio: “La tesi di questa memoria è che, per uscire dalla situazione che si è venuta a creare, **occorre scindere la simbiosi** (“idiosincrasia” secondo i termini usati da Hyman Minsky) **tra sistema dei pagamenti e sistema del credito**, affidando il servizio del primo alle nuove catene tecnologiche (tipo blockchain) sotto la diretta responsabilità dello Stato, anche se non necessariamente prestando il servizio materiale; e quello del secondo attribuendo alle banche maggiori responsabilità nella valutazione del merito di credito e a una sola autorità la vigilanza sull'uso del risparmio per finalità di finanziamento delle imprese e delle famiglie. Il sistema dei pagamenti deve poter essere usato solo su iniziativa di ciascuno dei titolari della moneta, senza che altri possano ingerirsi nel circuito telematico per attingere alle disponibilità depositate per motivi di transazione, speculativi e precauzionali. **Solo così il titolare sarebbe veramente al sicuro da ogni rischio.** La telematica oggi lo permette.”

In altre parole, la proposta di Savona è quella di creare **una moneta pubblica svincolata dal sistema bancario.** Tesi che, molto modestamente, era stata proposta dal sottoscritto (e da altri, in forme diverse, prima) già nel 2012 proprio su questo sito (“[Crescita senza abbandonare il rigore: una soluzione radicale](#)”) sebbene in una forma che certamente non sarebbe condivisa dal Prof. Savona per questioni tecniche che qui non è il caso di approfondire. Continua Savona: “Se veramente si volesse proteggere i mezzi di pagamento, il principio ordinatore dovrebbe essere quello di **non metterli a rischio usandoli per concedere credito.** Il sistema dei pagamenti è il cuore del sistema economico, un “bene pubblico” che **lo Stato ha il dovere costituzionale di proteggere da ogni avversità** (perdita di potere di acquisto con l'inflazione e mancato rimborso dei depositi per default del sistema bancario). [...] Se fosse scelto l'ente di Stato e la moneta diventasse una semplice unità di conto telematica nel circuito blockchain o altri canali che vanno affermandosi sul piano tecnico, si avrebbero implicazioni altamente positive sulla contabilizzazione del debito pubblico, sulle quali questa Nota si limita a richiamare l'attenzione,

senza dedicare a esse una specifica analisi.”

In questo passaggio si nota la modernità del pensiero del pur ottuagenario Savona il quale fino a poche settimane fa lavorava in un innovativo hedge fund che utilizza la *blockchain* in modo rivoluzionario anche per l'ambiente finanziario.

Il primo cardine di una vera riforma che tuteli realmente il risparmio sarebbe quindi l'introduzione di una moneta pubblica elettronica svincolata dal canale bancario. Le banche dovrebbero tornare a fare il loro lavoro di “magistrati del credito” non concedendo finanziamenti sulla base di una frazione dei depositi bancari come avviene oggi. La situazione odierna è strutturalmente instabile poiché le banche si obbligano per legge a fare una cosa che materialmente **non possono fare**. Il deposito bancario è regolato dall'art. 1834 del codice civile: “Nei depositi di una somma di danaro presso una banca, questa **ne acquista la proprietà** ed è **obbligata a restituirla** nella stessa specie monetaria, alla scadenza del termine convenuto ovvero **a richiesta del depositante**, con l'osservanza del periodo di preavviso stabilito dalle parti o dagli usi.” Tutti sappiamo che la banca sarebbe impossibilitata a restituire i depositi se una quantità rilevante di clienti (nell'ordine di un 10%) li chiedesse contemporaneamente. Tutte le banche, oggi, entrerebbero in crisi se ci fosse una così detta “corsa agli sportelli”.

Questo è un sistema assurdo che deve finire!

Tornando ad usare le parole di Savona: “*La conclusione è quella tratta da tempo da Hyman Minsky: i depositi bancari sono “servi di due padroni”. Da un lato, soddisfare le istanze di stabilità e sicurezza del sistema dei pagamenti e, dall'altro, propiziare le intraprese produttive attraverso il credito, ma così facendo si trasferiscono sui depositi i rischi accettati. Se si vuole la protezione dei depositi **si deve rompere questa simbiosi**, attribuendo a ciascun strumento il suo padrone. I mezzi di pagamento all'obiettivo degli scambi e della liberazione dei debiti; il risparmio vero e proprio al sostegno dell'attività produttiva, l'unica in condizione di garantire la loro funzione di store of value nel tempo*”.

Una volta messa in sicurezza la funzione di mezzo di scambio della moneta, possiamo arrivare al risparmio vero e proprio inteso come riserva di valore.

Anche qui la soluzione consiste in una separazione.

“*Anche il risparmio in forma non monetaria, ossia a fini di finanziamento, è servo di due padroni: ottenere il rimborso e concedere credito per l'attività produttiva, i problemi che maggiormente preoccupavano Minsky. Il raggiungimento dei due obiettivi dipende dalla valutazione del merito di credito, da cui consegue che il principio ordinatore è una corretta concessione e gestione dei finanziamenti da parte degli intermediari di mercato, banche incluse. Anche in questo caso occorre **stabilire una netta distinzione tra istituzioni che gestiscono il risparmio, ma concedono credito solo indirettamente attraverso l'acquisto di titoli per conto della clientela, e quelle che lo raccolgono per concedere direttamente credito***.”

E' necessario rivoluzionare completamente il modo in cui si concede il credito facendo leva sulle nuove capacità che abbiamo di gestire le informazioni attraverso l'informatica, la gestione dei big data e l'intelligenza artificiale. “*La funzione di tutela del risparmio attraverso l'erogazione di informazioni dovrebbe ricadere maggiormente sugli organi di vigilanza, riunendo le attuali funzioni svolte dalla Banca d'Italia e dalla Consob, rafforzando e riqualificando il corpo ispettivo. Lo scopo non è solo quello di verificare la compliance delle gestioni del risparmio alle norme, procurandosi informazioni da rendere pubbliche, ma anche **individuare i comportamenti di arbitraggio che migliorano la performance del mercato**, da quelli speculativi che la distorcono. Il compito è oggettivamente difficile, ma non impossibile se si parte dalla coscienza della distinzione del duplice obiettivo che si persegue: la tutela del risparmio e lo stimolo alla crescita. Tutto ciò che non rientra nel perseguimento di questo duplice obiettivo dovrebbe essere proibito, impedendo l'uso del risparmio di terzi, o scoraggiato, permettendo operazioni solo con capitale proprio, a condizione che non si alteri il funzionamento dell'economia.*”

In conclusione, questi sono i punti schematici della riforma proposta da Savona:

“*Riassumendo, le relazioni tra risparmiatori e gestori del risparmio vanno dotate di una diversa architettura istituzionale rispetto a quella vigente, secondo le seguenti indicazioni:*

1. *Il sistema dei pagamenti va gestito direttamente su bande telematiche utilizzabili dai soli possessori dei mezzi, sotto diretto controllo dello Stato, staccandolo dal sistema del credito. Verrebbe meno l'esigenza di avere i Fondi di garanzia depositi (e il relativo costo).*
2. *Il sistema del credito in forme primarie va gestito facendo leva sulla raccolta e diffusione di informazioni ottenute da un'unica autorità di vigilanza su base documentale e attraverso ispezioni, da utilizzare per migliorare la valutazione del merito di credito al fine di ridurre il rischio corso e, pertanto, assicurare il rimborso dei finanziamenti concessi.*
3. *Il sistema dei contratti derivati va tenuto anch'esso distinto dal sistema dei titoli primari e deve operare*

con mezzi propri. Le autorità devono solo vigilare per evitare un impatto negativo sull'attività finanziaria ed economica, senza assumersi responsabilità dirette nel comparto.

- 4. Il mercato, in gran parte di borsa, beneficia del servizio informativo pubblico e privato, svolgendo la funzione importante di rendere liquidi gli investimenti a ogni scadenza. Nel settore la vigilanza dovrebbe avere il carattere di mera verifica della compliance delle operazioni alla normativa.*
- 5. I consulenti indipendenti e le società di rating veramente indipendenti (problema analogo alle società di gestione del risparmio che gravitano sulle banche) possono fornire un utile supporto al successo della riforma.*
- 6. Più in generale, occorre liberalizzare e completare lo svolgimento delle funzioni di lender of last resort (n.d.r. prestatore di ultima istanza) della BCE e*
- 7. avere una politica, non solo economica, che contribuisca alla crescita reale. La protezione del risparmio passa necessariamente dai progressi delle imprese e della società.”*

Amen. Questa sarebbe realmente una riforma definitiva.

Non siamo così ingenui da pensare che il nuovo governo abbia la forza di attuare una riforma così radicale (la quale, fra l'altro, non è negli accordi politici che vengono impropriamente chiamati “contratto di governo”). Ci teniamo semplicemente a diffonderla perché il primo passo per l'attuazione di ogni grande riforma strutturale è quello dell'accettazione della pubblica opinione.

Parlare di separazione fra mezzi di pagamento e sistema bancario, anche solo sei anni fa, quando nel nostro piccolo ne scrivevamo anche su questo sito, significava essere presi più o meno per matti. Oggi s'inizia a parlarne in sedi accademiche. Si tratta sempre di un pensiero considerato eterodosso, ma inizia a poter essere almeno fonte di rispettabile discussione.

Un giorno, ne sono certo, arriveremo a ridiscutere la funzione stessa del denaro e del risparmio ed organizzeremo, finalmente, le istituzioni che lo governano al fine di creare stabilità strutturale in luogo dell'attuale instabilità programmata che genera continue crisi.