

A R E A L I B E R A L E F E D E R A L I S T A

CAPITALISMO DEI TERRITORI

Il risparmio fermo e la finanza di prossimità



Nota di posizione • Agosto 2026

Documento Ufficiale di Posizionamento • Edizione Ufficiale per la Pubblicazione

Libertà · Responsabilità · Comunità Nazionale

INDICE DEI CONTENUTI

Capitolo I	Il fatto da cui partire
Capitolo II	Diffidenza, non avarizia
Capitolo III	Dalla grande finanza alla finanza di prossimità
Capitolo IV	Perché finora non ha funzionato
Capitolo V	Lo Stato facilitatore e garante
Capitolo VI	Le categorie produttive: le classiche e le nuove
Capitolo VII	L'obiettivo
Capitolo VIII	La ragione politica
Nota	Nota sui dati

Nota Istituzionale: Il presente documento è la sintesi politica della proposta strategica "Capitalismo dei Territori — Bond di Filiera 2.0", che ne costituisce la base tecnica estesa.

CAPITOLO I

Il fatto da cui partire

Alla fine di aprile 2026 le famiglie italiane detenevano millecentosessantatré miliardi di euro sui conti correnti bancari. Non è una stima di parte: è il dato della base statistica della Banca d'Italia sui depositi per provincia, settore e sottosettore della clientela. Non si tratta di denaro investito con prudenza, né di denaro collocato in strumenti a basso rendimento. È denaro fermo.

Tra l'aprile del 2022 e l'aprile del 2026 quello stock è rimasto sostanzialmente immobile in termini nominali, con una variazione negativa dello zero virgola quattro per cento, mentre l'inflazione ne ha eroso circa l'undici virgola sei per cento del potere d'acquisto. Mille euro lasciati sul conto corrente nel 2022 ne valgono oggi meno di novecento. Il risparmiatore italiano che ha scelto di non scegliere ha subito una perdita reale silenziosa, senza compiere alcuna operazione e senza esserne pienamente consapevole.

Questa cifra va letta accanto a un'altra: la ricchezza finanziaria complessiva delle famiglie italiane supera i seimila miliardi di euro. L'Italia non ha un problema di scarsità di capitale. Ha un problema di destinazione del capitale. È una distinzione che cambia radicalmente la natura della politica economica necessaria: non servono nuove risorse pubbliche da reperire, serve un canale che oggi non esiste.

CAPITOLO II

Diffidenza, non avarizia

Sarebbe un errore politico e analitico leggere la liquidità ferma come arretratezza culturale o come avarizia. È un comportamento razionale in assenza di alternative comprensibili. Il risparmiatore italiano medio non conosce gli strumenti finanziari, non dispone di consulenza indipendente, percepisce il mercato azionario come un luogo dove il rischio è suo e il guadagno di qualcun altro, e mantiene una riserva precauzionale perché ha vissuto abbastanza crisi da diffidare delle promesse di rendimento.

Le indagini disponibili sull'educazione finanziaria confermano che una quota consistente di risparmiatori non riconosce nemmeno il costo reale dell'inflazione sulla liquidità. Chiedere a questo pubblico di entrare in borsa è chiedergli un salto che non farà. Ogni politica costruita su quel presupposto è destinata a fallire, come è puntualmente fallita ogni campagna di educazione finanziaria degli ultimi vent'anni.

Esiste però un dato di segno opposto, ed è il cuore politico di questa proposta. Lo stesso risparmiatore che non si fida di un indice azionario conosce perfettamente l'azienda in cui lavora il figlio, il capannone in fondo alla strada provinciale, il distretto che dà il nome al suo territorio, il marchio della sua città che vende in trenta paesi. La fiducia che non concede a un'astrazione la concede a ciò che vede, a ciò che può verificare, a ciò di cui conosce i nomi. Questa asimmetria di fiducia è oggi la principale risorsa inutilizzata del sistema economico italiano.

CAPITOLO III

Dalla grande finanza alla finanza di prossimità

La proposta dell'Area Liberale Federalista non è spostare il risparmio dai conti correnti al mercato globale. È costruire una finanza territoriale specializzata: una finanza di distretto e di filiera, capace di collocare presso il risparmiatore strumenti che finanziano imprese riconoscibili, in un perimetro produttivo definito e verificabile.

La grande finanza intermedia il risparmio italiano e lo alloca su scala globale secondo criteri che sono legittimi, professionali e del tutto estranei alla geografia produttiva del paese. Il risultato è che il risparmio di un territorio finanzia mercati lontani mentre le imprese di quel medesimo territorio dipendono in modo pressoché esclusivo dal credito bancario a breve. La finanza di prossimità non contesta la globalizzazione del capitale: aggiunge un canale che oggi manca, tra il conto corrente e il mercato dei capitali internazionale.

Il presupposto tecnico è la lettura dell'impresa non come singolo soggetto giuridico ma come nodo di una catena del valore. Molte microimprese e piccole imprese sono parti di sistemi economici largamente più grandi della loro dimensione formale: reti di fornitura, distretti manifatturieri, ecosistemi tecnologici. Considerate isolatamente sono soggetti fragili e non finanziabili sul mercato dei capitali; considerate come filiera esprimono flussi contrattuali, contratti di fornitura e ricavi verso terzi che sono leggibili, misurabili e finanziabili.

Il federalismo, in questa lettura, non è una rivendicazione istituzionale ma un metodo economico: territori diversi hanno filiere diverse, maturità diverse e fabbisogni diversi, e richiedono quindi strumenti calibrati, non un prodotto unico applicato per decreto dal centro.

CAPITOLO IV

Perché finora non ha funzionato

Va detto con onestà, perché è la prima obiezione che verrà mossa: strumenti di questo tipo esistono già e non hanno mosso volumi significativi. Dal 2013 a oggi l'intero mercato italiano dei minibond ha raccolto circa quattordici virgola sei miliardi di euro da poco meno di millecinquecento imprese, in dodici anni. Nel 2025, l'anno migliore del recente recupero, le emissioni sono state duecentoquattordici per poco più di due miliardi. Le operazioni di basket bond, cioè lo strumento tecnicamente più vicino all'idea di filiera, hanno raccolto meno di trecento milioni in un anno intero.

Il confronto è impietoso e va assunto come punto di partenza: l'intero mercato dei minibond costruito in dodici anni vale poco più dell'uno per cento della liquidità che oggi giace ferma sui conti correnti delle famiglie. Non è mancata la buona volontà, non sono mancate le iniziative regionali, non è mancato il coinvolgimento di Cassa Depositi e Prestiti e delle banche. È mancata la scala.

Le ragioni sono tre e nessuna è ideologica. La prima è il costo di strutturazione: rating, veicolo, advisory, revisione e collocamento hanno un costo largamente fisso, che su un'emissione da due o tre milioni divora il differenziale di rendimento e rende l'operazione meno conveniente del credito bancario. La seconda è l'assenza di uno standard: ogni operazione è stata costruita su misura, come un prototipo, con documentazione contrattuale, criteri di eleggibilità e reporting sempre diversi, e un mercato di prototipi non diventa mai un mercato. La terza è l'assenza di una platea: quasi tutte le emissioni sono state collocate presso investitori professionali, cioè presso soggetti che il risparmio italiano lo intermediano già, mentre il risparmiatore diretto non è mai stato raggiunto.

La conclusione operativa è che il problema non è inventare un nuovo strumento, ma industrializzare uno strumento che esiste: standardizzarlo fino ad abbatterne il costo unitario e renderlo collocabile presso chi oggi tiene i soldi sul conto.

CAPITOLO V

Lo Stato facilitatore e garante

Il modello proposto è liberale nella misura in cui esclude che questa politica costi nuova spesa pubblica. Lo Stato non eroga contributi, non sceglie le imprese vincenti, non si sostituisce al capitale privato e non assume la funzione di investitore. Fa quattro cose, tutte a costo ridotto e ad alta leva.

La prima è definire lo standard: un contratto tipo di emissione di filiera, criteri di eleggibilità uniformi, uno schema di reporting economico e finanziario aggregato, obblighi informativi proporzionati alla dimensione dell'operazione. È l'intervento più decisivo e quello a costo praticamente nullo per l'erario, perché trasforma il prototipo in prodotto seriale e abbate i costi di strutturazione che oggi rendono impraticabili le operazioni sotto i cinque milioni.

La seconda è il riconoscimento giuridico della filiera come soggetto finanziabile, muovendo dal contratto di rete con fondo patrimoniale e organo comune e ammettendo anche aggregazioni non territoriali fondate su contratti, commesse comuni e proprietà intellettuale. Il requisito non deve essere la vicinanza geografica ma la dimostrabilità dell'interdipendenza economica.

La terza è la garanzia, e va disegnata con precisione per non trasformare il rischio privato in rischio pubblico. La prima perdita deve restare in capo alla filiera, attraverso un fondo mutualistico alimentato dalle imprese aderenti: chi conosce il rischio deve sopportarne la prima quota. La garanzia pubblica interviene solo sopra quella soglia, in misura parziale e con un tetto che questa proposta indica nel trenta per cento del valore dell'emissione. Una garanzia che copra tutto non produce mercato: produce moral hazard e selezione avversa.

La quarta è la fiscalità del capitale paziente. La proposta è netta e va difesa come tale: aliquota del dodici e mezzo per cento sui proventi degli strumenti di filiera eleggibili, allineata a quella dei titoli di Stato, condizionata alla detenzione per almeno cinque anni. Il vincolo temporale è essenziale: non si tratta di agevolare la speculazione ma di premiare il capitale che accetta di restare investito nell'economia reale per un ciclo industriale intero. Il costo per l'erario è marginale, perché grava su base imponibile che oggi semplicemente non esiste.

CAPITOLO VI

Le categorie produttive: le classiche e le nuove

Il perimetro non può essere costruito sulla nostalgia manifatturiera né sull'entusiasmo tecnologico. Deve comprendere entrambe le geografie produttive del paese.

Da un lato le categorie classiche, dove il distretto è una realtà storica e misurabile: meccanica e meccatronica, moda e tessile, agroalimentare, arredo, packaging, carta, chimica fine, rubinetteria, occhialeria, calzatura. Sono filiere con flussi consolidati, contratti di fornitura stabili e capacità prevedibile di servizio del debito. Sono il terreno naturale del primo strumento e la prova del suo funzionamento.

Dall'altro le filiere nuove, dove la dimensione ridotta dell'impresa non è marginalità ma forma naturale dell'innovazione: aerospazio e spazio, intelligenza artificiale applicata all'industria, cybersicurezza, robotica e sistemi autonomi, sensoristica, microelettronica, tecnologie duali, energia e accumulo, biotecnologie applicate alla produzione. Qui il criterio non è l'età dell'impresa ma la natura del capitale che incorpora. Un'azienda con trenta addetti può controllare brevetti e componenti indispensabili a una filiera da miliardi.

Va detto con chiarezza che queste due geografie richiedono strumenti diversi. La filiera manifatturiera consolidata si finanzia con debito garantito da flussi contrattuali verificabili. L'impresa ad alta intensità di conoscenza, che spesso non ha ancora cassa proporzionata al proprio valore, richiede capitale di rischio, quasi-capitale e strumenti convertibili. Confondere i due profili sarebbe l'errore tecnico capace di far fallire l'intera architettura. Il primo strumento va costruito sulla manifattura di filiera; il secondo, distinto, sulla finanza per la sovranità tecnologica.

CAPITOLO VII

L'obiettivo

Una proposta politica seria deve indicare una misura del successo, altrimenti resta un'enunciazione. L'Area Liberale Federalista indica un obiettivo verificabile: mobilitare in cinque anni il tre per cento della liquidità oggi ferma sui conti correnti delle famiglie italiane, ossia circa trentacinque miliardi di euro, verso strumenti di finanziamento delle filiere produttive territoriali e tecnologiche.

Tre per cento è una quota deliberatamente prudente. Non intacca la riserva precauzionale delle famiglie, non presuppone alcun mutamento culturale improbabile, non richiede che l'italiano diventi un investitore azionario. Ma trentacinque miliardi di capitale paziente immessi nell'economia reale italiana rappresentano più di venti volte l'intero mercato dei minibond del suo anno migliore, e una capacità di investimento in innovazione, crescita dimensionale e transizione industriale che nessun bilancio pubblico è in condizione di offrire.

La verifica del percorso deve essere altrettanto trasparente: volumi collocati, numero di filiere formalizzate, quota di risparmio diretto rispetto a quello intermediato, tasso di default, investimenti aggiuntivi attivati, occupazione qualificata e capacità di attrarre capitale privato ulteriore. Un programma sperimentale di ventiquattro mesi, su un portafoglio deliberatamente eterogeneo di filiere territoriali del Centro-Nord, di filiere del Mezzogiorno raccordate alle zone economiche speciali e di filiere tecnologiche, deve precedere qualsiasi estensione a regime.

CAPITOLO VIII

La ragione politica

Il capitalismo dei territori è la traduzione economica dei due principi che l'Area Liberale Federalista assume come propri. È liberale perché riconosce che il capitale è privato, che la scelta è dell'investitore e che il compito dello Stato è rendere possibile il mercato, non sostituirlo. È federalista perché riconosce che i territori non sono uguali, che le loro filiere hanno maturità e vocazioni diverse e che l'uniformità degli strumenti è una forma di inefficienza travestita da equità.

Ma è anche, e forse soprattutto, una proposta di dignità economica. Per quarant'anni la politica industriale italiana è stata concepita come distribuzione: bonus, crediti d'imposta, contributi, incentivi. Ogni volta il territorio è stato trattato come destinatario di una risorsa decisa altrove. Qui il rapporto si rovescia. Il territorio finanzia sé stesso con il proprio risparmio, l'impresa risponde ai propri concittadini che ne hanno sottoscritto il debito, e lo Stato si limita a garantire che le regole siano chiare e il rischio correttamente ripartito.

Millecentosessantatré miliardi di euro che perdono valore ogni giorno mentre le imprese che li potrebbero far fruttare dipendono dal credito bancario a breve non sono un dato tecnico. Sono la fotografia di un paese che ha le risorse per crescere e non ha gli strumenti per farlo. Costruire quegli strumenti non costa spesa pubblica: costa decisione politica.

Nota sui dati

I dati sui depositi delle famiglie consumatrici derivano dalla base dati statistica della Banca d'Italia, tavola sui depositi per provincia, settore e sottosettore della clientela, aggiornata al 30 aprile 2026. I dati sul mercato dei minibond e dei basket bond derivano dal dodicesimo Report dell'Osservatorio Minibond della School of Management del Politecnico di Milano. Le soglie di garanzia, l'aliquota fiscale e l'obiettivo quinquennale indicati nel testo costituiscono proposte di policy dell'Area Liberale Federalista e richiedono verifica di compatibilità normativa, fiscale ed europea in sede tecnica.