Moneta fiscale: perchè tocca ai governi attuare misure non convenzionali per rilanciare lo sviluppo

Enrico Grazzini - 14/05/2019 [social and political notes]

Moneta parallela | *Riceviamo e volentieri pubblichiamo questo contributo sulla controversa proposta di moneta fiscale, con l'auspicio che possa contribuire al dibattito pubblico.* L'eurozona è ancora una volta in crisi e ha urgente bisogno di nuovo ossigeno monetario per fare ripartire la domanda aggregata, e quindi la produzione e l'occupazione. La BCE per bocca di Mario Draghi ha annunciato una nuova serie di operazioni di rifinanziamento a lungo termine (T-LTRO 3) per le banche a partire da settembre 2019 fino a marzo 2021 con scadenza biennale. L'obiettivo proclamato è di rifornire le banche a costo (quasi) zero della liquidità necessaria per alimentare i prestiti all'economia reale. L'annuncio dello **T-LTRO III** segue solamente di pochi mesi la fine (evidentemente prematura) della più importante manovra monetaria anticonvenzionale portata a termine nella storia dell'eurozona e dell'Europa: il Quantitative Easing. Grazie al piano di espansione monetaria la BCE dal marzo 2015 al dicembre 2018 ha fornito 2600 miliardi di euro al sistema bancario in cambio di titoli di stato (comprati dalle banche) e altri titoli. 2600 miliardi sono una cifra enorme, pari a circa il 20% del PIL europeo. Eppure anche il **QE** non ha ottenuto l'effetto sperato: per molti aspetti è stato un fallimento. L'eurozona è ferma, la domanda aggregata nell'economia reale langue, investimenti e consumi non ripartono, l'inflazione non cresce e la disoccupazione resta elevata. In realtà l'eurozona non è mai uscita dalla crisi, nonostante l'enorme quantità di moneta creata dalla BCE a favore (soprattutto) delle banche in ragione di migliaia di miliardi di euro. Se i soldi creati dalla BCE fossero stati assegnati non alle banche ma direttamente agli stati, alle famiglie e alle imprese la domanda aggregata (consumi, investimenti, spesa pubblica) e l'inflazione si sarebbero riprese subito e avrebbero trascinato immediatamente al rialzo la produzione e l'occupazione. Basta fare due semplici calcoli: 2,6 triliardi distribuiti ai 340 milioni di abitanti dell'eurozona (neonati e ultraottantenni compresi) avrebbero comportato che ogni abitante poteva percepire oltre 7650 euro, cioè circa 160 euro al mese per i 46 mesi del QE. Ogni famiglia, considerando una media di 4 persone per famiglia, avrebbe ricevuto 640 euro in più al mese per poco meno di quattro anni. 640 euro in più al mese avrebbero fatto certamente ripartire l'economia e l'inflazione, come si proponeva – però senza successo – la BCE. Se poi i 2600 euro fossero stati concessi agli stati per realizzare investimenti pubblici, la crisi sarebbe ormai superata da anni. Ma la BCE ha potuto creare moneta solo per le banche, e non per i cittadini e le amministrazioni pubbliche dell'eurozona. Non c'è quindi da stupirsi troppo se la manovra monetaria della BCE non ha risolto e non risolve i problemi dell'eurozona.

Sono le banche a creare moneta, non la BCE

Il problema è che nell'eurozona, come noto, il Trattato di Maastricht impone – per evitare il pericolo del cosiddetto *moral hazard* - che la **BCE** non possa finanziare direttamente gli stati e le amministrazioni pubbliche. Ma questa è una proibizione che tutti gli economisti conoscono, e quindi non me ne occuperò ulteriormente in questa sede. L'altra questione assai meno nota è che nell'economia attuale, nel capitalismo contemporaneo, sono le banche commerciali a creare denaro dal nulla, mentre – contrariamente a quello che quasi tutti pensano - la Banca Centrale ha un ruolo secondario, se non marginale, nell'emissione di moneta. Sono le banche a immettere la stragrande maggioranza della moneta che circola nell'economia, e non la banca centrale[1]. E quindi anche la BCE, nonostante tutti i suoi sforzi, non può aumentare come sarebbe necessario la massa monetaria in circolazione. Non può ridare ossigeno ai Paesi dell'eurozona, se non indirettamente. Infatti la Banca Centrale emette solo due tipi di monete: le banconote (che rappresentano solo il 10% circa

della moneta circolante) e la moneta-riserva per le banche, che però non entra nel circuito monetario dell'economia reale. In effetti i depositi delle banche presso la Banca Centrale (comprese le riserve di liquidità in eccesso) costituiscono un sistema chiuso: la moneta-riserva non circola mai nell'economia reale, a mano che non venga prima convertita "fisicamente sotto forma di banconote"[2]. A parte questa eccezione, anche se la BCE aumenta le riserve bancarie per qualche migliaio di miliardi, come ha fatto con il Quantitative Easing e con i programmi Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTROs), non può aumentare per nulla la quantità di moneta che le banche offrono ai privati, alle aziende e alle amministrazioni pubbliche. Sono invece i nuovi crediti emessi dalle banche che incrementano la liquidità monetaria nell'economia reale. La Banca Centrale crea moneta per le banche e le banche creano moneta per l'economia. Infatti il 90% circa della moneta utilizzata nell'economia capitalista – per comprare l'abitazione, gli strumenti di produzione, per pagare gli stipendi, ecc – circola tra i conti del circuito interbancario, è cioè costituita da moneta elettronica. Questa moneta elettronica è creata dalle banche commerciali nel momento in cui concedono dei prestiti: il 90% della moneta normalmente utilizzata nell'economia reale è quindi moneta bancaria (ovvero moneta emessa originariamente come debito per il cliente, moneta-debito) mentre le banconote sono utilizzate solo per circa il 10% del valore complessivo delle transazioni, ovvero solo per le compra-vendite al dettaglio. Non è quindi assolutamente vero che la Banca Centrale Europea – come del resto le altre banche centrali - possano pompare soldi nell'economia reale. Questa è una fake news a mezzo stampa. Dai conti correnti e dai depositi delle banche presso la BCE la moneta non esce, e non può neppure uscire (se non, come scritto sopra, sotto forma di banconote). Le migliaia di miliardi di riserve bancarie sono semplicemente una passività del bilancio della BCE: esse migliorano i bilanci delle banche, costituiscono delle provviste preziose di liquidità in caso di congelamento dei pagamenti interbancari (come è avvenuto a seguito della crisi dei subprime), ma non influenzano in nulla la disponibilità di credito per il settore privato o pubblico[3]. Quindi. quando i giornali scrivono che la BCE fornisce e fornirà moneta per l'economia, alimentano una falsa illusione e, in sostanza, diffondono una grossolana bugia. La verità è un'altra: la BCE non può stampare moneta per l'economia reale ma offre moneta di riserva solo ed esclusivamente per le banche. Le banche commerciali non usano mai le riserve bancarie per fare prestiti, non possono farlo e soprattutto non ne hanno bisogno. Le banche infatti hanno il potere di creare moneta dal nulla per conto proprio. Le banche creano moneta ex nihilo quando concedono un credito, ovvero quando aumentano i debiti dei loro clienti. Così avviene la creazione di moneta, come ha spiegato chiaramente e per prima ufficialmente la Banca di Inghilterra[4]. Tutte le volte che le istituzioni bancarie fanno dei prestiti creano moneta con una semplice operazione contabile, ovvero segnando al passivo il deposito di denaro a favore del loro cliente e all'attivo il credito corrispondente che è loro dovuto (con interesse aggiunto) dal debitore. Il denaro depositato dai clienti non è quindi strettamente necessario per concedere prestiti: non a caso i prestiti delle banche generalmente superano la raccolta presso la clientela. Il denaro depositato dai clienti serve innanzitutto come riserva di liquidità a basso prezzo. Le banche quindi non funzionano come semplici intermediari tra il risparmio e gli investimenti - come scrivono erroneamente i manuali tradizionali di economia e come normalmente si crede - perché hanno il privilegio legale, a differenza di qualsiasi altra azienda privata, finanziaria e non, di creare dal nulla la moneta che prestano (o che investono). In quest'ottica gli interessi guadagnati dal sistema bancario grazie alla creazione di moneta a costo praticamente pari a zero rappresentano in buona sostanza la principale forma contemporanea di signoraggio[5]. In conclusione, nel finanzcapitalismo non sono gli stati a creare moneta e neppure le banche centrali. Queste condizionano il prezzo della moneta (ovvero i tassi di interesse praticati dalle banche sui prestiti ai clienti) grazie al fatto che fissano il tasso di riferimento ufficiale per i prestiti alle banche, ma non creano moneta corrente, creano solo riserve monetarie, oltre che carta moneta (che però vale solo per le spese al dettaglio e conta per pochi punti percentuali sul totale del valore delle transazioni

commerciali). Sono le banche commerciali a creare moneta, e se concedono più prestiti mettono più soldi in circolazione, sviluppano la domanda e quindi alimentano l'inflazione, la produzione e la ricchezza nazionale. Il problema è che le banche in Italia, e in parte nell'eurozona come vedremo, non hanno attualmente molto interesse a farlo.

La BCE pompa moneta per le banche commerciali ma queste non offrono sufficiente credito per l'economia reale

Il problema dell'eurozona è che, mentre la BCE stampa moneta facile (sotto forma di riserve bancarie) per le banche in crisi, in generale le banche non offrono invece sufficiente moneta per l'economia reale, sia perché i loro bilanci sono gravati da una montagna di titoli tossici (circa 6800 miliardi) e di crediti deteriorati (circa 600 miliardi), sia per carenza di domanda di nuova moneta (ovvero di nuovi debiti) da parte di un'economia reale già troppo indebitata e con prospettive future molto incerte. Infatti il QE non ha aumentato più di tanto la massa monetaria nell'economia reale dell'Eurozona. La BCE ha gonfiato a dismisura le riserve bancarie, che sono arrivate a essere pari a circa 1900 miliardi; tuttavia nell'intera eurozona il credito è cresciuto in maniera insufficiente e disequilibrata. Poco prima dell'avvio del QE, i prestiti a famiglie e imprese (settore privato non finanziario) erano pari a 10.400 miliardi che alla fine del QE sono diventati 11.100 miliardi. La crescita dei prestiti all'economia reale è stata complessivamente pari a circa 700 miliardi, cioè solo al 27% dell'espansione del bilancio BCE (2,6 triliardi). Per ogni 100 euro di riserve "create" da Francoforte grazie al QE i prestiti all'economia reale sono aumentati di appena 27 euro. Le banche hanno alimentato i valori finanziari (e le bolle finanziarie, nelle borse europee e sui derivati) ma i crediti all'economia reale non sono ripartiti in misura sufficiente. Per quanto riguarda l'Italia la situazione è molto peggiore di quella europea: in Italia, in termini reali, le banche ancora non offrono attualmente lo stesso livello di prestiti che erogavano allo scoppio della crisi dei subprime: a valore corrente i prestiti totali sono infatti passati da 1761 miliardi del 2008 a 1773 miliardi del marzo 2018[6]. Il QE non ha certo migliorato la situazione. Nonostante il programma di espansione monetaria - e l'acquisto da parte di Bankitalia per conto della BCE di 360 miliardi di BTP dalle banche commerciali -, e nonostante che le banche italiane abbiano preso circa 700 miliardi di euro dalla BCE nelle precedenti operazioni di rifinanziamento a lungo termine T-LTRO I e II iniziate nel 2014 e proseguite fra il 2016 ed il 2017), i crediti a favore di famiglie ed imprese italiane sono passati dai 1420 miliardi del marzo 2015 (inizio del QE) ai circa 1300 miliardi del gennaio 2019, con un saldo negativo di oltre 110 miliardi, pari alla bellezza del 6% del PIL italiano[7]. In Italia e anche in tutta l'eurozona il QE e il T-LTRO non sono quindi serviti a rilanciare in maniera sufficiente il credito e la liquidità nell'economia reale. Infatti in generale le banche commerciali decidono se fare prestiti o no in base alla domanda, e ovviamente in base alle aspettative di profitto. Il problema è che in Italia la domanda di prestiti è relativamente debole: le aziende e le famiglie non vogliono indebitarsi ulteriormente più di quanto lo siano già attualmente. Le prospettive economiche non sono positive, e quindi, *"se il cavallo non beve"* , l'economia non riparte. Le banche inoltre sono restie a offrire prestiti anche perché sono già oberate di crediti deteriorati. E i tassi di interesse che possono praticare alla clientela (per esempio per un mutuo) sono relativamente bassi perché il tasso ufficiale di riferimento della BCE è pari a zero. In queste condizioni fare molti prestiti alle famiglie e alle imprese è rischioso per le banche e rende poco. Il gioco spesso non vale la candela. In questo contesto, il nuovo T-LTRO III servirà soprattutto a dare alle banche i fondi necessari a rimborsare i precedenti T-LTRO e ad alimentare ancora la domanda di titoli di stato, dal momento che la BCE ha terminato prematuramente il quantitative easing. QE e T-LTRO possono servire a tenere in vita le banche (e indirettamente gli stati) dell'eurozona ma non a risolvere la crisi perenne dell'economia reale. Si comprende quindi come l'eurozona abbia perso dieci anni di non crescita, non sia mai veramente uscita dalla crisi iniziata nel

2007-8, e si avvii a percorrere la stessa strada vissuta dal Giappone dagli anni '80 in poi con le sue banche zombie. In Italia poi si verifica inoltre un'altra peculiarità: nell'attuale contesto di stagnazione e di crisi endemica, piuttosto che incrementare i prestiti per l'economia reale, in generale le banche preferiscono ricorrere massicciamente al *carry trade* nazionale, ovvero investono sul sicuro e redditizio debito dello stato italiano. Comprano titoli pubblici che rendono qualche punto percentuale e che, essendo considerati risk-free, non assorbono capitale regolamentare. Nonostante che la UE intenda disinnescare il cosiddetto *doom loop* - ovvero il legame stretto e potenzialmente negativo tra la crisi dei debiti pubblici e gli acquisti dei titoli di debito pubblico da parte delle banche nazionali-, le banche italiane stanno attualmente aumentando gli acquisti dei titoli di stato nazionali, che sono ormai complessivamente pari a circa 400 miliardi (in realtà la UE vuole spezzare il *doom loop* per denazionalizzare i debiti di stato e rendere così gli stati completamente dipendenti dai mercati finanziari: ma questo è un altro discorso che qui non affronto). L'acquisto di titoli di debito nazionali da parte delle banche e delle istituzioni finanziarie nazionali per molti aspetti è una grande fortuna, perché, grazie a questi acquisti, il debito italiano non finisce nelle mani degli speculatori esteri e i tassi di interesse pagati dallo stato vengono calmierati. Per altro verso però in questo modo le banche nazionali guadagnano dalla compra-vendita dei titoli pubblici senza offrire credito sufficiente al settore privato per investimenti e consumi. Inoltre c'è il pericolo che, se i titoli pubblici diminuissero bruscamente di valore, allora, a causa del *doom loop* sia gli stati che le banche fallirebbero contemporaneamente[8], Un fatto è certo: nonostante il QE e gli T-LTRO, il problema della mancanza di liquidità nell'economia reale si sta aggravando. E senza sufficiente liquidità l'economia non cresce. La liquidità nell'economia reale può essere immessa attraverso tre canali: le banche, la spesa pubblica in deficit, l'esportazione. Questa ultimo canale si sta seccando a causa delle guerre commerciali avviate dall'amministrazione Trump, delle sanzioni alla Russia e della minore crescita dell'economia cinese; anche il canale bancario è secco perché le banche, come abbiamo visto, sono molto caute nell'offrire moneta all'economia reale; e la spesa pubblica è un canale che la UE e Berlino non vogliono utilizzare, e anzi intendono comprimere, soprattutto nei Paesi ad alto debito pubblico come l'Italia. Tuttavia senza crescita della spesa pubblica gli investimenti e i consumi non ripartono. **Keynes** ci ha già insegnato che la politica monetaria è molto efficace quando occorre raffreddare l'economia ma non è sufficiente a farla uscire dalla depressione. L'espansione monetaria da sola non può rilanciare l'economia. Per uscire dalla depressione occorrerebbe anche e soprattutto attivare la politica fiscale, e in particolare aumentare gli investimenti pubblici ad elevato moltiplicatore, anche a costo di provocare aumento del deficit. Il problema è che la Commissione UE, subordinata come è agli ordini di Berlino e all'ideologia suicida del bilancio pubblico in pareggio e del Fiscal Compact, non tollera deficit e non vuole aumentare la spesa pubblica, anzi suggerisce di tagliarla. Inoltre e soprattutto il mercato finanziario chiede maggiori rendimenti per acquistare i titoli italiani di debito pubblico dal momento che, come noto, il nostro debito è già molto elevato. In questa situazione, i rendimenti richiesti dagli operatori finanziari possono annullare gli effetti positivi di una eventuale espansione fiscale. Così la crisi rischia di non finire più e anzi di aggravarsi. Una situazione che non potrà durare in eterno. L'Italia potrebbe essere costretta a uscire dall'euro anche contro la sua volontà: ma se l'Italia uscisse, allora molto probabilmente precipiterebbe tutta l'eurozona. E' crollato il sistema (pur abbastanza equilibrato ed efficiente) di Bretton Woods, anche l'euro rischia di schiantarsi.

Le soluzioni nazionali contro l'austerità: creare una banca pubblica di sviluppo e emettere Titoli di Sconto Fiscale

Si devono urgentemente trovare soluzioni concrete ed efficaci per uscire dal tunnel della crisi. Alcune potrebbero essere intraprese dall'Unione Europea e della BCE, ma molto difficilmente la UE le

avvierà: la UE ha infatti finora rifiutato di avviare ogni iniziativa cooperativa ed espansiva – come per esempio gli eurobond o l'avvio di un programma di investimenti pubblici per centinaia di miliardi da parte della BEI (Banca Europea degli Investimenti) – e molto difficilmente cambierà la sua politica liberista di rigida austerità. A parere di chi scrive, è praticamente impossibile riformare in senso espansivo e keynesiano i trattati della UE e dell'eurozona, come sarebbe assolutamente indispensabile e urgente fare. Al contrario è prevedibile che la politica della UE e della BCE diventerà ancora più rigida a causa dello spostamento a destra dell'asse politico in Germania. Delle soluzioni espansive concrete e praticabili potrebbero invece essere attuate dai governi nazionali (ovviamente se i governi si decidessero a realizzarle) senza aspettarsi aiuti improbabili dalla UE o dalla BCE. In teoria la BCE potrebbe per esempio fare dell'*helicopter money* – come hanno suggerito J.M. Keynes, Milton Friedman e Ben Bernanke - e stampare moneta non solo per le riserve bancarie ma direttamente per l'economia reale. Di più: secondo la proposta di Mark Ricks e dei suoi colleghi della Vanderbilt University, anche i cittadini e le imprese dovrebbero avere il diritto di aprire dei conti correnti presso le banche centrali, mentre attualmente solo le banche commerciali hanno questo privilegio[9]. Se cittadini e imprese avessero i loro conti correnti presso la BCE alla pari degli istituti di credito, la banca centrale non stamperebbe più solo moneta-riserva a favore delle banche: invece aumenterebbe o diminuirebbe la massa monetaria in maniera trasparente e immediata e in base alle necessità dell'economia reale. Anche l'autorevole Economist ha prospettato questa soluzione[10]. Ma qualsiasi iniziativa in questo senso è certamente da escludersi nella situazione istituzionale e politica attuale dell'eurozona a guida teutonica. Con questa soluzione la creazione di moneta sarebbe appannaggio esclusivo della Banca Centrale, e quindi dello stato sovrano. Ma le banche commerciali si opporrebbero perché in pratica verrebbe loro tolto il diritto semi-monopolistico di creare moneta. Sul piano politico l'opposizione dei governi, e soprattutto del governo tedesco, alla decisione di creare moneta direttamente a favore dei cittadini, delle amministrazioni pubbliche e delle imprese (*helicopter money*) sarebbe enorme. Un'altra soluzione è però praticabile a livello nazionale. Il governo italiano potrebbe creare una grande banca pubblica di sviluppo per fare ripartire gli investimenti e assorbire il debito pubblico. La banca pubblica potrebbe ricevere soldi dalla BCE a tassi pari a zero e acquistare con profitto i BTP a tassi certamente maggiori, anche considerando che i titoli di stato nell'eurozona sono classificati *risk-free* e quindi non assorbono capitale. In questo modo la banca pubblica coprirebbe lo stato dal fallimento. Del resto l'Italia è l'unico grande paese dell'eurozona che non ha una banca pubblica. Comunque difficilmente questa soluzione potrebbe da sola risolvere rapidamente la crisi. Un'altra misura non convenzionale di grande impatto che i governi nazionali potrebbero prendere è l'emissione di titoli pubblici negoziabili e convertibili in euro per rilanciare la domanda aggregata e portare subito il paese fuori dall'austerità. I governi nazionali – il governo italiano auspicabilmente per primo – dovrebbero prendere coraggiosamente l'iniziativa di emettere dei titoli denominati in euro da assegnare senza compensazioni agli enti pubblici, alle famiglie e alle imprese per ridare ossigeno ad una economia da troppi anni artificialmente compressa dalla austerità teutonica dell'euro. In tale modo la politica nazionale riprenderebbe l'iniziativa per risanare l'economia ammalata di debiti, pubblici e privati. Tutto questo potrebbe e dovrebbe però essere fatto restando dentro i vincoli dell'euro – cioè senza incrementare il debito pubblico - per non provocare una nuova crisi. L'***Italexit*** colpirebbe infatti innanzitutto il lavoro e gli strati più poveri della popolazione. Per evitare una nuova prossima, imminente e annunciata crisi, il governo italiano potrebbe emettere urgentemente Titoli di Sconto Fiscale a maturità differita (maturità al quarto anno) per almeno il 2-3% del PIL. La manovra espansiva, pari complessivamente a circa 40-50 miliardi, potrebbe durare complessivamente tre anni[11]. Al quarto anno dall'emissione i TSF possono essere usati per ridurre i pagamenti delle tasse, dei contributi, delle tariffe pubbliche, ecc. I titoli fiscali sarebbero però negoziabili e quindi immediatamente convertibili in euro sul mercato finanziario a un tasso di sconto minimo. Così si incrementerebbe subito il potere di acquisto in euro dei soggetti economici pubblici e

privati, ripartirebbe la domanda, e con essa gli investimenti e i consumi. La proposta che qui avanzo si distingue nettamente da altre versioni di cosiddetta "Moneta Fiscale" perché i Titoli di Sconto Fiscale rientrano perfettamente nelle regole e nei vincoli dell'Eurozona. Infatti: 1) i TSF sono puramente e semplicemente titoli di stato - come i Bot e i Btp - e certamente non moneta, né moneta parallela, né tanto meno moneta legale; quindi non contrastano minimamente il monopolio della BCE sulla moneta legale dell'eurozona. E' del tutto evidente che la BCE sa distinguere perfettamente tra titoli di stato e moneta parallela. Del resto la BCE ha già dichiarato espressamente che questi titoli sono al di fuori delle sue competenze, e quindi certamente non si opporrà alla loro emissione[12]; 2) i TSF sono titoli di riduzione fiscale, e in campo fiscale ogni stato conserva legittimamente la sua autonomia (vedi per esempio Lussemburgo, Irlanda e Malta, generalmente considerati paradisi fiscali, ma assolutamente dentro i i vincoli regolamentari dell'eurozona); 3) i TSF non provocano deficit pubblico né all'emissione né alla maturità; quindi sono rispettosi dei vincoli fiscali dell'eurozona (a differenza per esempio dei mini-Bot proposti dalla Lega[13]). Più nel dettaglio, occorre considerare che: 1) i TSF vengono emessi senza chiedere denaro al mercato, cioè senza fare aste per collocare titoli di debito presso i primary dealers: quindi nessun aumento dello spread perché non si chiede nuovo credito agli operatori finanziari e loro non corrono nessun nuovo rischio; 2) i TSF vengono distribuiti senza corrispettivo (cioè gratuitamente, debt-free) a enti pubblici, famiglie e anche imprese, in modo da aumentare il loro potere d'acquisto, e la competitività delle imprese (riduzione del cuneo fiscale per non provocare squilibri con l'estero a causa dell'aumento della domanda interna); 3) i TSF, come tutti i titoli di stato, come i Bot e i Btp, si possono convertire immediatamente in euro con basso tasso di sconto sui mercati finanziari: compra a sconto chi vuole acquistare futuri sconti fiscali, vende in cambio di euro chi ha bisogno di immediata liquidità; 4) quindi i TSF, una volta convertiti in euro, danno ossigeno all'economia reale e rappresentano potere di acquisto aggiuntivo rispetto ai normali redditi in euro. Nel mercato reale circolano solo gli euro e non i TSF o strane monete parallele di difficile o nulla accettazione; 5) si dimostra facilmente che i TSF si ripagano da soli alla maturità (cioè dopo tre anni dall'emissione) senza generare alcun deficit fiscale, non solo in base all'effetto del moltiplicatore fiscale - sul valore del quale le valutazioni in letteratura divergono in maniera sostanziale - ma anche in base all'effetto certo e facilmente misurabile dell'aumento dell'inflazione legato all'aumento della domanda; 6) grazie all'aumento del PIL nominale e dei relativi ricavi fiscali, al quarto anno il potenziale deficit altrimenti creato ceteris paribus dall'emissione dei TSF viene interamente coperto; 7) è facile comprendere che i TSF sono meno rischiosi e più affidabili dei BTP perché mantengono il loro valore anche se lo stato non riesce a ripagare i suoi debiti in euro, e quindi sarebbero utilizzabili per "pagare le tasse" anche se lo stato fallisse. I TSF saranno quindi investment grade e certamente promossi dalle agenzie di rating; 8) essendo titoli di stato investment grade sono automaticamente accettati dalla BCE in base alle sue stesse regole; 8) Quando un titolo è accettato dalla BCE, e quindi dalle banche, esso - come è noto - diventa immediatamente strumento credibile e accettato dagli operatori finanziari e dai mercati. Quando la BCE promuoverà questa soluzione tutto diventerà possibile, anche uscire dalla crisi. In conclusione i TSF, in quanto titoli di stato, rientrano nelle regole dell'eurozona, aumentano il PIL, non provocano incremento di deficit pubblico, riducono il rapporto debito/PIL, e quindi lo spread. [1] Bank of England “Money creation in the modern economy”, Quarterly Bulletin 2014 Q1, By Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas of the Bank’s Monetary Analysis Directorate. [2] European Central Bank, 28 December 2017. “Commercial banks have current accounts with central banks. All (excess) liquidity is held either in these central bank current accounts or in the deposit facility. In other words, excess liquidity by definition stays with the central bank. An individual bank can reduce its excess liquidity, for example by lending to other banks, purchasing assets or transferring funds on behalf of its clients, but the banking system as a whole cannot: the liquidity always ends up with another bank and thus in an account at the central bank. It is a self-contained or, in other words, closed system. The liquidity cannot even leave the euro

area, unless physically in the form of banknotes". [3] Vedi BCE, "What is excess liquidity and why does it matter?" già citato. "The existence of excess liquidity is not an indicator of how much lending takes place in the economy". [4] Bank of England "Money creation in the modern economy"già citato [5] La letteratura a riguardo è ormai abbondante: vedi tra gli altri: Making Money From Making Money. Seigniorage In The Modern Economy New Economics Foundation, 2017; Economia e Politica "Moneta bancaria: debito o rendita da signoraggio? di Biagio Bossone, Massimo Costa - 15 Febbraio 2018 poi vedi anche The Chicago Tradition and Commercial Bank Seigniorage di Erotokritos Varelas & Gerasimos T. Soldatos; Vox, CEPR; poi Monies (old and new) through the lenses of modern accounting, di Biagio Bossone, Massimo Costa 25 June 2018. [6] Banca d'Italia Relazione annuale 2008, pag 203; Relazione annuale – Appendice 2018, pag 63 [7] dati del Monthly Outlook dell'Abi, Associazione Bancaria Italiana. [8] Ma il doom loop non riguarda più solo l'Italia. Anche le banche degli altri paesi dell'eurozona stanno ricominciando ad aumentare gli acquisti dei titoli pubblici dei loro stati nazionali a causa della incerta situazione dell'economia. I dati della BCE mostrano che le banche dell'eurozona hanno acquistato un miliardo netto di debito dai loro governi nazionali nei 12 mesi precedenti a gennaio. Financial Times "Eurozone banks buy sovereign bonds, reviving 'doom loop' fear", 8 marzo 2019 Così, alla faccia dell'Unione Bancaria tentata (malamente) dalla UE, il sistema bancario dell'eurozona si sta ancora una volta balcanizzando. Ognuno pensa per sé. Tutti mettono il fieno in cascina perché prevedono una nuova imminente crisi finanziaria. [9] Morgan Ricks, John Crawford, Lev Menand "A Public Option for Bank Accounts (Or Central Banking for All)"Vanderbilt Law Research Paper 18-33, December 2, 2018; [10] The Economist "What to do if the usual weapons fail. There are plenty of new policy responses for governments to turn to" 11 Ottobre 2018 [11] Enrico Grazzini, Economia e Politica "Mini-Bot della Lega? Meglio i Titoli di Sconto Fiscale", 10 luglio 2018; Enrico Grazzini, Micromega on line "L'Italia e l'euro potrebbero rafforzarsi con l'emissione di Titoli di Sconto Fiscale", 26 giugno 2018 [12] Quando è stato formalmente chiesto alla Banca Centrale Europea come avrebbe reagito di fronte all'emissione dei Titoli di Sconto Fiscale, la BCE a febbraio 2015 rispose ufficialmente: "Dear Sir, Thank you for your email. Unfortunately, you refer to issues for which it is not up to the ECB to deal with and therefore not in a position to answer questions. But even if these were issues indeed issues for the ECB, there would not be an official ECB opinion on them. Thank you for your understanding, Kind regards, Global Media Relations, Directorate General Communications & Language Services. Di più: quando gli eurodeputati Marco Valli (5 Stelle) e Marco Zanni (ex 5 Stelle, oggi Lega) hanno chiesto a Mario Draghi in persona se i Titoli di Sconto Fiscale costituissero incremento di debito per lo stato, Draghi rispose formalmente (16 novembre 2015): "The definition of the appropriate statistical treatment – as far as government deficit and debt are concerned – of tax credit certificates or any similar instrument does not fall within the ECB's competence. Therefore, I would kindly refer you to the competent national and/or European authorities.Yours sincerely, Mario Draghi". Draghi afferma chiaramente che, essendo i TSF al di fuori del perimetro della sua sfera d'azione, non rientra nei suoi compiti valutare se questi titoli generino debito o meno, e che riguardano casomai i Ministeri delle Finanze e le istituzioni europee. E ovviamente si guarda bene dal condannare l'emissione dei tax credit certificates in quanto titoli di stato e non moneta. [13] Enrico Grazzini,Economia e Politica " Mini-Bot della Lega? Meglio i Titoli di Sconto Fiscale"Di - 10 Luglio 2018

Moneta parallela

[caption id="attachment_10240" align="aligncenter" width="300"]

Moneta parallela[/caption]

Moneta parallela