

Per superare la crisi occorre fare dell'Helicopter Money emettendo Titoli di Sconto Fiscale

Enrico Grazzini - 23/03/2020 [social and political notes]

Dove trovare nell'eurozona tutto il denaro necessario per riparare i danni causati dal **coronavirus** alle famiglie e alle imprese? Dove trovare tutte le risorse finanziarie indispensabili per far fronte alla crisi economica che si aggrava a causa della crisi sanitaria? A [Honk Kong, Singapore e Macao](#) i governi nazionali hanno già iniziato a fare la cosa giusta: hanno assegnato denaro direttamente alle famiglie per compensare i redditi persi e sostenere l'economia nazionale. Infatti il virus dell'influenza si diffonde insieme alla **crisi economica**. Il futuro appare tempestoso, pieno di ombre minacciose non solo nella zona euro e in Europa ma anche negli Stati Uniti e in Asia. Molti economisti prevedono che una nuova crisi finanziaria scoppierà presto a causa delle bolle alimentate dall'enorme quantità di liquidità fornita dalle principali banche centrali dopo la crisi dei subprime e l'immensa e insostenibile catena di debiti pubblici e privati creata in tutto il mondo. La zona euro è probabilmente l'anello più debole della catena e, di fronte a un'altra grave crisi, le mezze misure e le ricette abituali non sono più utili. Di fronte a circostanze eccezionali devono essere adottate misure eccezionali. In realtà la crisi finanziaria incombente probabilmente farà più danni del **coronavirus**.

I paesi dell'eurozona hanno urgente bisogno di strumenti efficaci e immediati per stimolare la **domanda aggregata interna** (investimenti, consumi e spese pubbliche), sviluppare l'economia reale e aumentare l'occupazione. Il problema è che i governi di Macao, Honk Kong e Singapore controllano la loro moneta sovrana e quindi possono immediatamente dare denaro libero a favore dei loro cittadini e aziende ma nell'eurozona nessun governo controlla la sua moneta.

Inoltre, per statuto, la Banca centrale europea, che gestisce la moneta comune europea, non può aiutare i paesi in difficoltà. L'unico obiettivo della BCE è quello di limitare l'inflazione. La BCE non è ben attrezzata per affrontare la recessione economica: inoltre il tasso di interesse principale è ormai già pari a zero (o addirittura negativo). Inoltre, l'alleggerimento quantitativo, il QE, è diventato un'arma spuntata; e il governo tedesco difficilmente permetterà di attuare ciò che è strettamente necessario per rilanciare l'economia, vale a dire "l'[helicopter money](#)", ovvero la distribuzione di denaro direttamente alla gente, come i paesi asiatici sopra menzionati hanno già fatto.

La **Commissione europea** dovrebbe agire con urgenza per far fronte alla recessione economica in atto: ma, soprattutto in questo momento, impegnata a discutere il bilancio europeo, la Commissione europea difficilmente interverrà con prontezza e in maniera efficace. È difficile che la Commissione europea ribalterà la tradizionale politica di austerità. Quindi l'aiuto della Commissione Europea - ammesso e non concesso che ci sarà - sarà molto limitato. Anche [se la Germania allenterà la sua rigida disciplina fiscale](#), la ripresa dell'Europa sarà incerta. Vi è il rischio evidente che le azioni decise dalla Commissione europea per contrastare la crisi giungano troppo tardi e siano del tutto insufficienti.

Quindi, spetterà principalmente ai paesi della zona euro svolgere il difficile compito di far crescere la propria economia nazionale.

Purtroppo molti paesi europei, soprattutto quelli mediterranei, come l'Italia, la Grecia, la Spagna e il Portogallo, hanno uno **spazio fiscale** molto limitato per espandere il loro bilancio e trovare le enormi risorse finanziarie necessarie per far crescere la **domanda aggregata** e rilanciare l'economia. La crisi rischia di aggravarsi e di sfuggire al controllo a causa dell'aumento dei tassi di interesse applicati dai mercati finanziari agli Stati che hanno già un elevato rapporto debito-PIL. Molti paesi dell'eurozona devono aumentare le proprie spese per contrastare la crisi economica e sanitaria, ma non possono permettersi di aumentare il proprio deficit: per esempio non è un caso che, per quanto riguarda l'Italia, dopo la crisi del **coronavirus**, lo spread - che misura il gap di rendimento delle obbligazioni italiane rispetto al benchmark tedesco - è rapidamente aumentato.

La crescita economica è necessaria per ripagare il debito pubblico ma per aumentare la crescita occorre aumentare il deficit, ma l'aumento del disavanzo porta a sua volta a tassi di interesse più elevati da pagare, e questo aumento mina la crescita economica. Questo è un circolo vizioso e perverso che va spezzato.

Quindi, la domanda cruciale è: come possono i paesi dell'eurozona trovare il denaro necessario per sviluppare l'economia, ripagare il denaro perso a causa di Covid-19 e affrontare il rischio imminente di recessione senza aumentare il loro deficit?

Una soluzione non convenzionale ed efficace esiste, anche se può sembrare strana e bizzarra per molti economisti tradizionali.

I governi dell'eurozona, a partire dall'Italia, potrebbero emettere **Titoli di Sconto Fiscale** immediatamente convertibili in euro (in gergo: "quasi-moneta") e potrebbero distribuirli urgentemente alle famiglie, alle imprese e agli enti pubblici. Come vedremo, i governi della zona euro possono farlo senza aumentare il proprio deficit e, naturalmente, rispettando le regole della zona euro.

Ad esempio, il governo italiano potrebbe emettere Titoli di Sconto Fiscale in tre anni per un importo totale di circa il 3% del PIL (circa 40 miliardi di euro) e assegnarli gratuitamente a famiglie, aziende ed enti pubblici. I **TSF** saranno utilizzate dagli assegnatari per ridurre i pagamenti di tasse, tariffe pubbliche, ecc. ma giungeranno a scadenza solo dopo tre anni, cioè nel quarto anno dall'emissione. Tuttavia, i **TSF** – come qualsiasi altra obbligazione – sarebbero immediatamente convertibili in euro nel mercato finanziario ad un tasso di sconto minimo, e quindi aumenterebbero immediatamente il potere d'acquisto in euro dei detentori. Pertanto, la **domanda aggregata** (consumi, investimenti e spese pubbliche) aumenterebbe subito e il PIL potrebbe tornare alla crescita.

Grazie alla forte crescita della domanda, il PIL nominale aumenterebbe rapidamente del 3% circa. Tuttavia questa manovra non aumenta il deficit pubblico perché all'emissione lo Stato italiano non spende denaro e non chiede denaro sul mercato finanziario. Il governo non chiederà nulla ai Primary Dealers – le maggiori banche d'investimento che acquistano il debito pubblico all'ingrosso -; e i Primary Dealers non pagheranno neanche un solo euro per finanziare il deficit pubblico italiano, quindi non aumenteranno il loro rischio. Pertanto, nessun aumento di spread.

TDNs increase GDP and pay for themselves

	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6
GDP (billion)	100,0	102,4	103,7	104,6	105,0	105,4
% TDBs issuing on GDP	2%	1%	1%			
Total issued TDBs (bn)	2,0	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Annual increase in TDBs issuing (bn)	2,0	1,0	0,5			
Multiplier	0,8	0,6	0,4			
% Fiscal Pressure (e.g. In Italy)	43%	43%	43%	43%	43%	43%
Fiscal Revenues (bn)	43,0	44,0	44,6	45,0	45,1	45,3
Annual increase of fiscal revenues (bn)		1,0	1,6	2,0	2,1	2,3
Compound fiscal revenues increase (bn)		1,0	2,6	4,6	4,8	4,1
Refund of matured TDBs (bn)				2,0	3,0	3,5
Difference (surplus-deficit (bn))		1,0	2,6	2,6	1,7	0,5
Real GDP (bn)	101,6	103,0	104,0	104,6	105,0	105,4
% Inflation increase	0,8%	0,7%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Nominal GDP (bn)	102,4	103,7	104,6	105,0	105,4	105,8
% Nominal GDP increase	2,4%	1,3%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%

Alla scadenza dei **TSF**, cioè al quarto anno dall'emissione, quando i **TSF** saranno utilizzati per pagare le imposte, grazie al moltiplicatore keynesiano e all'aumento dell'inflazione causato dall'aumento della domanda, la crescita del PIL registrata nei tre anni precedenti sarà tale che il gettito fiscale coprirà il valore dei **TSF**. Quindi, nessun deficit e nessun aumento del debito pubblico. Un semplice foglio di lavoro Excel può mostrare che - supponendo che il moltiplicatore sia inferiore ad uno e che l'aumento del tasso di inflazione sia compreso tra un punto percentuale e mezzo punto percentuale - i **TSF** si pagano da soli e possono anche produrre un'eccedenza di bilancio. Come si può vedere le ipotesi sono molto prudenti e mostrano che l'aumento del PIL dovuto all'emissione dei **TSF** (o Tax Discount Notes) è rilevante.

Questa proposta ha il vantaggio fondamentale che i **TSF** sarebbero certamente accettati dalla BCE guidata da Christine Lagarde, perché non ci possono essere dubbi sul fatto che i **TSF** saranno classificati come investment grade dalle agenzie di rating. Infatti questi titoli sono completamente garantiti: anche se lo Stato fallisse e non avesse abbastanza euro per rimborsare i suoi debiti, i **TSF** potrebbero sempre essere utilizzati dai possessori per ottenere riduzioni fiscali. Di fatto qualsiasi Stato della zona euro è totalmente sovrano sul proprio sistema fiscale mentre non può disporre della moneta europea: quindi, anche se uno Stato non avesse più euro, potrebbe ugualmente adempiere al proprio obbligo di sgravi fiscali.

Inoltre i **TSF** sarebbero certamente accettati dalla BCE come garanzia per i prestiti bancari perché, per le sue stesse regole, la Banca Europea accetta come titoli in garanzia tutti i titoli di stato classificati come investment grade. Una volta ammessi dalla BCE, i **TSF** sarebbero certamente ben accetti anche dal sistema bancario. E i mercati finanziari potrebbero felicemente promuovere le manovre basate sui **TSF** vedendo che queste misure aumentano il PIL e diminuiscono il rapporto debito-PIL. Infatti, gli operatori finanziari si convincerebbero facilmente del fatto che tutti i loro prestiti verranno sicuramente ripagati.

La Commissione UE non può certamente obiettare perché i **TSF** sono titoli di stato, non costituiscono moneta parallela e non generano debito pubblico. Le manovre basate sui **TSF** offrirebbero un altro enorme e strategico vantaggio: infatti se gli stati dell'eurozona decidessero di emettere i **TSF** in base alle necessità specifiche della loro economia nazionale, rafforzerebbero anche la moneta comune europea perché garantirebbero una maggiore flessibilità monetaria e l'espansione complessiva dell'economia europea. Grazie ai **TSF** ogni governo aderente all'eurozona potrebbe attuare manovre autonome di tipo monetario-fiscale adattandole alle necessità specifiche delle loro economie, pur rimanendo sotto l'ombrello della moneta comune della Bce. La moneta europea non apparirebbe più come una gabbia troppo rigida per i differenti paesi dell'euro ma

diventerebbe un valido scudo comune e un forte concorrente delle altre valute internazionali.

Helicopter Money definizione: Distribuzione di denaro direttamente alla gente



helicopter money definizione

Helicopter Money e Titoli di Sconto Fiscale (TSF): Commissione europea dovrebbe agire con urgenza per far fronte alla recessione economica in atto