

# *Uscire dall'Euro introducendo una moneta parallela*

<i>Introduzione .....</i>	<i>2</i>
<i>La logica di una moneta parallela per ridurre le tasse.....</i>	<i>5</i>
<i>Parte I: Introdurre una moneta parallela.....</i>	<i>10</i>
<i>Parte II: Il meccanismo di una moneta parallela per ridurre le tasse.....</i>	<i>59</i>
<i>Conclusioni.....</i>	<i>72</i>

## *Introduzione*

Il 26 marzo in una lettera al Financial Times<sup>1</sup>, una ventina di noti economisti hanno avanzato la proposta che i 1,100 miliardi del programma di “*Alleggerimento Quantitativo*” della BCE destinati ai mercati finanziari, vengano invece distribuiti in **175 euro al mese ad ogni cittadino europeo** per i 19 mesi di durata del programma.

Il denaro creato dalla BCE con “*L’Alleggerimento Quantitativo*” non aiuta infatti l’economia reale e l’occupazione, come ammette la BCE stessa, la quale prevede che dopo questa iniezione di 1,100 miliardi, la disoccupazione resterà in Europa sopra il 10% (e in Italia si prevede che resti sopra il 12%).

L’alternativa però esisterebbe e consiste nel **distribuire i soldi che la BCE sta creando direttamente alla popolazione**, in modo che possano essere usati per ripagare i debiti o essere spesi e investiti direttamente nell’economia. Al momento questi soldi finiscono solo a banche, fondi e investitori sotto forma di riacquisto dei loro titoli, e servono solo a gonfiare la ricchezza finanziaria. La conseguenza è che i mercati finanziari sono saliti ai livelli massimi, mentre la disoccupazione e la produzione sono crollate e restano depresse in metà dell’Europa. Osservando ad esempio l’indice della produzione industriale italiana, nel 2008 da 120 è crollata a 91 e resta del 25% sotto ai livelli pre-crisi, mentre negli ultimi dieci anni i titoli di stato hanno reso più del 70%.

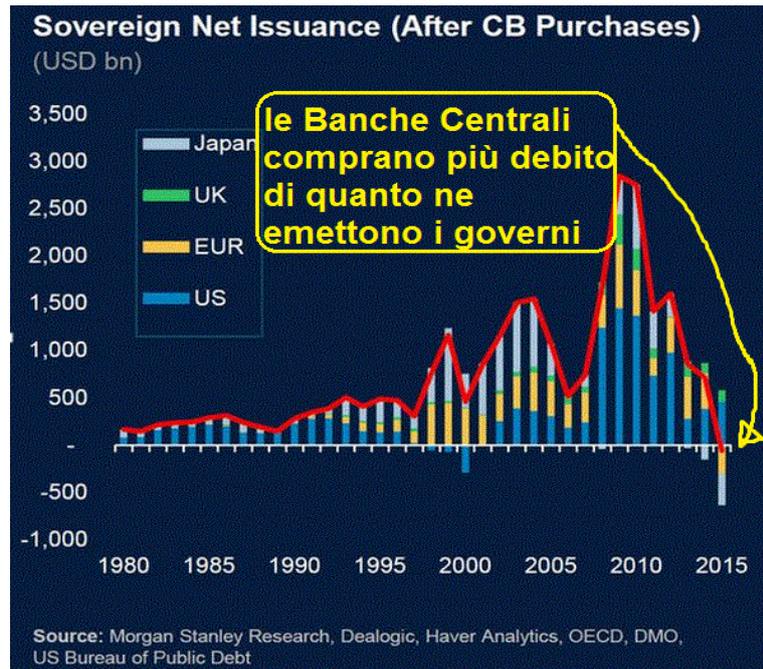
La proposta di questi economisti non sarebbe ovviamente implementabile senza introdurre qualche modifica nell’assetto istituzionale attuale, che prevede una separazione rigida tra la politica monetaria della Banca Centrale e la politica fiscale del governo.

In pratica oggi la Banca Centrale crea moneta senza limiti e senza costi e la usa per comprare titoli sui mercati finanziari per cui in Europa, come in Gran Bretagna, in America o in Giappone **la Banca centrale crea moneta dal niente e lo usa per comprare debito** (o per finanziare le banche che a loro volta comprano debito). Fino al 2008 questo accadeva solo temporaneamente e per pochi miliardi, mentre negli ultimi sette anni invece è diventato il principale strumento di politica economica e il totale del debito comprato dalle banche centrali è arrivato a **17 mila miliardi di dollari**.

Il pubblico e i politici non sembrano rendersene conto, ma le banche centrali hanno assunto il potere di creare dal niente migliaia di miliardi e lo usano per ricomprare in pratica quasi tutto il debito pubblico che viene emesso (complessivamente) nei maggiori paesi industrializzati. Mentre fino al 2008 i governi emettevano ogni anno da 1,000 a 3,000 miliardi di debito, ora tutto questo debito viene comprato dalle Banche Centrali (al momento in Giappone ed Europa in particolare).

---

<sup>1</sup> Si tratta di venti economisti inglesi, francesi, svizzeri, tedeschi e australiani, tra cui i più noti sono Simon Wren-Lewis di Oxford, Richard Werner, Steve Keen, Victoria Chick e Lord Skidelsky



Questa enorme creazione di moneta non provoca nessuna inflazione, produce semmai un effetto contrario di deflazione, perché viene utilizzata solo per comprare debito (sui mercati, in alcuni casi dalle banche direttamente e in altri finanziando le banche che poi a loro volta comprano debito sui mercati). Allo stesso tempo i governi, le famiglie e le imprese continuano ad indebitarsi sui mercati finanziari o in banca e attendono che gli effetti tramite i mercati finanziari di tutta questa moneta abbiano riflessi indiretti positivi anche per loro.

In Europa, “per impedire che l’Euro nel 2012 si sgretolasse, la Banca Centrale Europea ha preso le funzioni dello stato, assumendo questo ruolo di compratore del debito “di ultima istanza” (Thomas Mayer, ex-capo economista della Deutsche Bank)<sup>2</sup>. L’espressione “di ultima istanza” è un modo elegante di dire che compra il debito creando moneta dal niente, cioè non deve chiedere soldi ai contribuenti, non deve restituirli e neanche preoccuparsi di eventuali perdite, ma li addebita semplicemente al suo bilancio per il quale non deve rispondere a nessuno.

I governi europei, in particolare dei paesi con maggiore debito pubblico, sono ora impotenti perché la BCE crea circa 2mila miliardi di euro dal niente e decide come, quando e se allocarli a comprare il loro debito. Quando nel 2011 ha negato all’Irlanda la “liquidità”, il governo irlandese ha dovuto accollarsi tutto il debito delle banche nei confronti di creditori e banche estere, triplicando il suo debito pubblico. Quando nel 2014 ha negato la “liquidità” a Cipro questo è stato costretto a prelevare forzatamente dai conti correnti per ripagare i creditori. Quando nel 2012 ha negato la “liquidità” all’Italia ha determinato un panico sui titoli italiani costringendo a il governo Berlusconi a dimettersi, sostituendolo con quello di Monti che ha imposto l’austerità. Quest’anno ha negato la liquidità al governo Tsipras che voleva ripudiare parte del debito costringendolo alla capitolazione.

<sup>2</sup> ^”A parallel currency for Greece” 15 maggio 2015, CEPS, Thomas Mayer, ex-capo economista di Deutsche Bank

Gli Stati non hanno però perso tutti i loro poteri sull'economia e quello che si propone in questo testo è **un meccanismo pratico tramite cui lo stato italiano possa creare denaro, esattamente come fa già la Banca Centrale**, ma per distribuirlo alle famiglie e alle imprese.

Il meccanismo è semplice ed è stato discusso ampiamente in finanza: emettere titoli pubblici "speciali", che *a) non pagano interesse e b) che vengono accettati al 100% del loro valore per pagare le tasse*. Il fatto che lo stato li accetti per pagare le tasse garantisce che le loro quotazioni non oscillino sui mercati come succede ai Btp e che vengano utilizzati. Il fatto che non paghino interesse fa sì che equivalgano in pratica alla moneta.

Oggi che i tassi di interesse sono in Europa come nel mondo vicini a zero è più facile comprendere come accettando i titoli pubblici per pagare le tasse li si trasforma in un equivalente della moneta. In pratica questo "debito speciale" funziona come moneta emessa dallo stato pur non essendo formalmente moneta legale. In questo modo lo Stato italiano può riprendere controllo della creazione di moneta senza dover prima smantellare tutta l'impalcatura dell'Eurozona.

Nella situazione attuale le alternative per lo stato italiano sono queste:

- i) accettare la perdita dei suoi poteri sulla politica economica (rimanendo in balia dei mercati finanziari e delle politiche della Banca Centrale);
- ii) riprendere interamente i propri poteri uscendo dall'eurozona, ritornando alla lira e vincolando la Banca Centrale a finanziare il governo come accadeva prima del 1981;
- iii) riprendere parzialmente i propri poteri introducendo una moneta locale parallela all'euro tramite l'emissione di "debito speciale" che non paga interessi, ma che può essere usato per pagare le tasse.

Quello che si illustrerà nelle pagine seguenti è la logica economica e l'implementazione pratica della terza alternativa. Questo tema l'avevo già affrontato nel libro scritto con Biagio Bossone ed editato da Hoepli "La soluzione per l'euro", e nel capitolo scritto per l'ebook di Micromega "Per una moneta fiscale gratuita". Recentemente la proposta dell'introduzione di una moneta parallela è stata anche ripresa da Beppe Grillo nel suo blog per "piano B" del Movimento cinque stelle<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> " - *Usare il nostro enorme debito come minaccia. E' questo infatti un vantaggio che ci consente di attaccare al tavolo di ogni negoziazione futura, non uno spauracchio da subire per abbozzare alle richieste dei creditori. Questo vuol dire non consentire alcuna ingerenza tedesca nel nostro legittimo diritto di ridenominare il nostro debito in un'altra valuta se e quando arriverà il momento.*

- *Rafforzare le banche. La minaccia di fallimento delle banche e la chiusura dei rubinetti della liquidità e' cio' che alla fine ha fatto capitolare Tsipras. Prepararsi alla nazionalizzazione delle banche ed al passaggio ad un'altra moneta e' il modo per non perdere la prima battaglia che dovremo affrontare quando arriverà il momento di staccarci dal bocchettone della BCE. Ogni piano B dovrà dunque prevedere l'introduzione di una moneta parallela che all'evenienza potrà essere adottata per avviare il processo di uscita in maniera soft.*" Dal Blog di Beppe Grillo - Il #PianoB dell'Italia per uscire dall'euro.

*La logica di una moneta parallela per ridurre le tasse*

## “L’imperatore è nudo!”

La lettera degli economisti al Financial Times citata vuole far cadere il velo di inganno sui fatti finanziari per cui mentre *il governo italiano chiede alla Troika il permesso di spendere due miliardi, la Banca Centrale crea per comprare titoli italiani quasi duecento miliardi*<sup>4</sup>. Questo spettacolo va avanti da quando è scoppiata la crisi finanziaria del 2008, ed è qualcosa che non ha senso per le famiglie, le imprese e ora anche per un numero crescente di esperti ed economisti, come testimonia l’appello sul Financial Times citato, o ad esempio in Italia il libro che ho scritto l’anno scorso assieme a Marco Cattaneo, con introduzione di Warren Mosler e Biagio Bossone, e il nuovo libro scritto insieme ad altri sei autori per Micromega<sup>5</sup>.

La situazione è paragonabile a quella della favola di Andersen, in cui l’imperatore è vittima di imbrogliatori che propongono di preparargli dei vestiti con un tessuto nuovo che ha la caratteristica di non essere visibile agli stupidi. Non volendo fare la figura dello stupido, nessuno ha il coraggio di dire che i vestiti non si vedono, finché un bambino urla: “L’imperatore è nudo”. Lo stesso accade con gli argomenti avanzati dai banchieri e da personaggi del mondo finanziario contro il diritto dello stato di creare moneta per riservare alla Banca Centrale il potere di crearne per migliaia di miliardi a favore delle banche e del mercato finanziario. Dato che sui mass media finanziari si è creato un muro di esperti che concordano che lo stato debba essere “nudo”, cioè senza il potere sulla moneta, oggi molti temono di far la figura degli sprovveduti a indicare questa ovvia assurdità.

E’ essenziale smontare questi argomenti e mostrare che la soluzione alla crisi attuale è in realtà semplice: smettere con la finzione che il denaro sia una quantità limitata e tornare a farne creare una quantità sufficiente allo stato, tramite la banca centrale o con altri sistemi che qui si cercano di spiegare.

---

<sup>4</sup> Come parte del programma di “*Alleggerimento Quantitativo*” (“*Quantitative Easing*”) lanciato a febbraio 2015 la BCE compra ora ogni mese 60 miliardi di titoli di stato e continuerà per 18 mesi, per un totale di 1,100 miliardi, ma riservandosi l’opzione di estenderlo ulteriormente se l’inflazione non dovesse risalire al 2% (questo mese ha anticipato che aumenterà il ritmo oltre i 60 miliardi mensili). La quota dell’Italia di questi acquisti è circa il 17% per cui ne segue che la BCE può arrivare a comprare titoli italiani (tra titoli pubblici e altri titoli cartolarizzati) per circa 200 miliardi. Va ricordato poi che negli anni precedenti la BCE aveva già comprato alcune centinaia di miliardi di euro di titoli di stato. Si può stimare che la BCE arriverà nel 2016 a detenere più di 300 miliardi di titoli di stato italiani, su un totale di circa 1,800 miliardi in circolazione.

<sup>5</sup> “*Per una nuova moneta fiscale gratuita*” di Marco Cattaneo, Biagio Bossone, Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini, Guido Ortona, Luisa Bianco, Massimo Costa, Giovanni Zibordi, ebook edizioni Micromega, maggio 2015

## La Banca Centrale si è ora sostituita ai governi

Il cuore del problema della depressione è **nel meccanismo del debito e della moneta**, ed oggi è finalmente possibile farlo comprendere meglio anche grazie al fatto macroscopico che la BCE sta creando sotto il nostro naso centinaia di miliardi.

Finora le banche centrali e il mondo finanziario, da cui i banchieri centrali come Draghi provengono, sono riusciti nel gioco di prestigio di convincere il pubblico e i politici che era necessario creare miliardi gratis per il mercato finanziario e le banche; allo stesso tempo hanno predicato, e in pratica imposto, che si spremessero miliardi alle famiglie e alle imprese con l'austerità. Quando i governi si sono dimostrati riluttanti ad adottare le politiche di austerità, le banche centrali hanno "tolto il sostegno della liquidità" facendo crollare i titoli di stato, e le banche, come nel caso dell'Italia nel 2011, in questo modo hanno imposto di fatto l'austerità ai governi (o imposto nuovi governi come quello Monti). Oggi tutto dipende dal fatto che la Banca Centrale Europea nel caso dell'eurozona può creare denaro senza limiti e senza costi e i governi invece devono indebitarsi. L'ovvia conseguenza è che i governi sono diventati interamente dipendenti dalle banche centrali, e il potere è ora passato nelle mani di queste ultime.

Questa situazione, che oggi ci siamo abituati a considerare naturale e normale, è in realtà un'anomalia storica recente, visto che a cavallo del secolo scorso le banche centrali in tutto il mondo furono invece istituite con lo scopo di finanziare i governi. **Le banche centrali erano quindi al servizio dello stato**, mentre oggi si è riusciti a rovesciare questo rapporto. Dalla fine degli anni '70 si è infatti progressivamente vietato agli stati di creare moneta imponendo loro di indebitarsi sui mercati finanziari e poi di aumentare sempre di più la tassazione man mano che il peso degli interessi sul debito aumentava.

Occorre sempre considerare il fatto elementare che *mentre si sprema di tasse l'economia reale, si creano migliaia di miliardi per il sistema finanziario*. Per risolvere la crisi occorre quindi innanzitutto rendersi conto che il denaro viene oggi creato sotto il nostro naso in abbondanza e senza alcun costo dalle banche centrali, per cui il problema non è se "stampare" denaro o meno, perché questo viene già fatto da quando è scoppiata la crisi finanziaria globale del 2008 in Giappone, Stati Uniti, Gran Bretagna, Svizzera, Svezia, Eurozona, Cina (con modalità diverse) per circa 11 mila miliardi complessivi. La Banca Centrale Europea ha creato quasi mille miliardi dal 2008, e da febbraio ha iniziato a creare 60 miliardi al mese e parla di arrivare a 1,100 miliardi e anche oltre. Questo è tutto **denaro dal niente**, senza chiedere un euro ai contribuenti e senza indebitarsi, ma usato solo per comprare debito sui mercati. In questo modo la politica economica dello stato è stata sostituita dalla manipolazione del mercato finanziario da parte della Banca Centrale.

Si è riusciti a spogliare quindi lo stato della sua prerogativa di base, ossia il controllo della moneta, e vi si è riusciti grazie alla corte degli esperti economici incaricati di fare sentire degli stupidi tutti quelli che mostrano di notarlo.

## La BCE ha creato una “bolla” del credito e una scarsità di moneta

In parole povere, la Banca Centrale Europea è un ente pubblico, creato dai governi europei da cui riceve i suoi poteri, i cui membri vengono proposti dai governi e ha ottenuto il potere di creare denaro gratis, ma lo usa per manipolare i mercati finanziari, facendo ad esempio guadagnare miliardi alle banche, ai fondi, alle istituzioni finanziarie e a quella parte della popolazione che possiede ricchezza finanziaria. La giustificazione di questo suo potere di creare denaro gratuitamente, e del fatto che non debba risponderne ai governi, è che si tratta di un'autorità tecnica e indipendente, un poco come la magistratura, che esercita un potere in accordo con degli obiettivi che le indica il governo, e nel caso della BCE sarebbe il controllo dell'inflazione e la vigilanza sul sistema bancario.

A dispetto della facciata severa, la Banca Centrale Europea (BCE) ha in realtà favorito e lasciato esplodere una ***bolla del credito*** che ha nascosto tutti i problemi strutturali dell'euro, fino a quando non è stato troppo tardi. Con l'arrivo dell'euro gli investitori esteri hanno comprato la maggioranza dei BTP, e di conseguenza la maggioranza degli interessi pagati dallo Stato italiano sono finiti all'estero. I tassi di interesse di conseguenza sono stati compressi, in secondo luogo le banche sono state deregolate, e la BCE ha lasciato che le banche pompassero senza vincoli il credito per gli immobili, il consumo e la manipolazione finanziaria a ritmi del 10-15% annuo tra il 2000 e il 2008, facendo raddoppiare, e in alcuni casi triplicare, il credito in pochi anni. In pratica, le banche hanno ridotto la percentuale di credito a fini produttivi (per le imprese) a circa il 20-25% del totale, e creato invece un enorme quantità di credito per scopi improduttivi, per il consumo, gli immobili e le manipolazione finanziarie.

Quando questa bolla di credito è esplosa dal 2008, le banche hanno contratto il credito in modo indiscriminato, mandando in recessione l'economia. Infine, per tenere l'Italia nell'euro e garantire i creditori (paesi nordici e investitori internazionali), si è applicata l'***austerità*** che ha portato la tassazione a livelli soffocanti. Questo insieme di fattori legati alla moneta, al credito e al sistema finanziario, ha creato oggi una pesante ***scarsità di moneta*** in Eurozona (salvo che per la Germania dove il sistema bancario è semipubblico e decentrato e non ha pompato il credito agli immobili).<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> La Germania ha un enorme surplus estero grazie all'euro e un sistema bancario diverso dal resto d'Europa, costituito per il 70% da piccole banche locali, Landesbanken e Sparkassen, che sono semipubbliche, non quotate in borsa e questa rete di banche locali non ha creato una bolla immobiliare

## Come risolvere questa scarsità di moneta?

Prima di entrare nei meccanismi del debito, della moneta e della banche, occorre sintetizzare in modo semplice il discorso. Si tratta oggi di togliere ai banchieri centrali, dietro a cui c'è il mondo della grande finanza, il potere di creare moneta. Dagli anni '80 i governi sono stati gradualmente spogliati della loro prerogativa fondamentale, ossia il potere sulla moneta; occorre quindi ridarglielo in modo da creare moneta, come ora sta facendo Draghi ad esempio, ma per l'economia reale.

Come fare, nella pratica, oggi in Italia? Occorre prima, ad esempio, uscire dall'euro?

La soluzione è creare in Italia **una moneta parallela all'interno dell'Eurozona**. La discussione sull'introdurre monete parallele all'euro è diventata ora di attualità in Grecia, dove anche in sede UE la indicano adesso come la soluzione più realistica, ma quando tutta l'Eurozona nel 2012 era in crisi creare monete parallele all'euro era un tema vivo in particolare in Germania dove, per esempio, la Confindustria delle medie imprese (BVMW) aveva organizzato una conferenza<sup>7</sup> sulla moneta parallela come soluzione per l'euro con economisti noti, come Thomas Mayer, capo economista di Deutsche Bank e il leader del partito AfD Berndt Lucke. Esistono oggi diversi schemi per creare monete parallele<sup>8</sup> all'euro avanzati da esperti diversi, tra cui in Italia quello descritto in dettaglio nel libro che ho pubblicato nel 2012 assieme a Marco Cattaneo, con Biagio Bossone e Warren Mosler e sviluppato ulteriormente nell'ebook pubblicato da Micromega. Storicamente esistono esempi di monete parallele, come quello dei «*MEFO bonds*» di Hjalmar Schacht in Germania negli anni trenta, a cui sono ispirati i crediti fiscali di cui parliamo, e che furono emessi per risollevarla dalla depressione in un momento in cui era in default, come la Grecia di oggi. In Gran Bretagna, tra il 1914 e il 1928, furono emesse *treasury notes* create dal governo in parallelo a quelle emesse dalla Banca di Inghilterra, perché queste ultime erano vincolate all'oro e in quantità limitata, mentre occorreva più moneta per finanziare i deficit di guerra.

Il cuore della proposta è **emettere titoli senza interesse che lo Stato accetti per pagare le tasse**, in modo da ridurle di almeno 100 miliardi. Nel caso non fosse possibile farla accettare come soluzione concordata, diventerebbe allora il primo passo verso un'uscita graduale dall'euro.

---

<sup>7</sup> «Konferenz zur Parallelwährung», dicembre 2012, organizzata dal Bundesverbands mittelständische Wirtschaft (BVMW), la Confindustria tedesca delle medie imprese.

<sup>8</sup> Si veda per esempio fuori d'Italia quello di Thomas Mayer, capo economista di Deutsche Bank per la Grecia chiamato «GEuro», del norvegese Trond Andresen, quello di Bernd Lucke, economista e leader di Alternative für Deutschland e degli altri economisti tedeschi che li hanno riassunti alla «Konferenz zur Parallelwährung», di cui alla nota precedente. Oppure quello del professore tedesco Claude Hillinger «From TEXIT to GREXIT? – Quo vadis hellas?», *Real-World Economics Review*, n. 70, e quello recente di Rob Parenteau del Levy Institute assieme a Trond Andresen: «*A detailed program proposal for creating a parallel currency in Greece*», *Real World Economic Review*, 28 marzo.

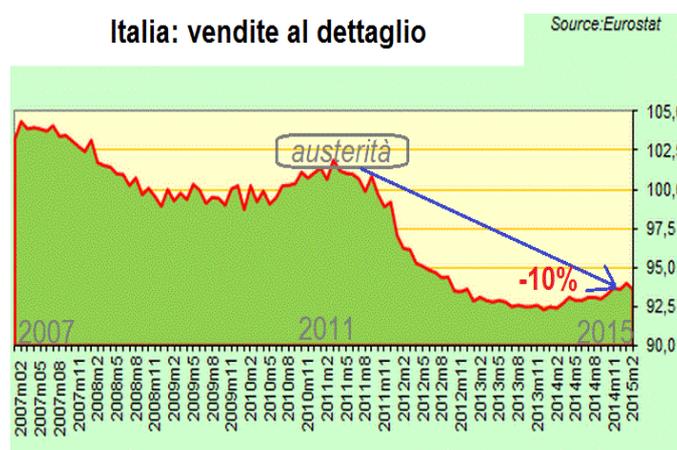
---

*Parte I:*  
*Introdurre una moneta*  
*parallela*  
*per ridurre le tasse*

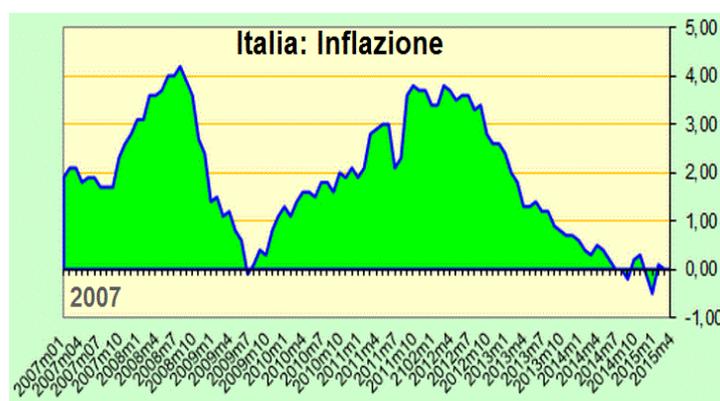
## La depressione dipende da un'artificiale scarsità di moneta

Il punto da cui partire è che la causa della depressione dell'Italia è di tipo *monetario* e deriva da una **scarsità artificiale di moneta**, determinata dalle istituzioni e dalle politiche monetarie dell'Eurozona; la soluzione, come vedremo, è semplicemente creare più moneta da parte dello stato e non più debito da parte delle banche.

La causa indicata, invece, dalla maggioranza degli economisti è la minore produttività ed efficienza, o i maggiori sprechi nel nostro paese rispetto agli altri. Che la produttività sia diminuita rispetto ad altri paesi è qualcosa che innanzitutto gli economisti non sanno in realtà misurare molto bene, ma in ogni caso sarebbe un processo lento che non spiega lo sprofondare in una depressione in cui in quattro anni la produzione industriale è crollata del 27%. Questo crollo dipende essenzialmente dal fatto che i consumi, come ad esempio le vendite al dettaglio, si sono ridotti del 10% dal 2011 al 2013, cioè da quando con l'austerità sono state aumentate in modo drastico le tasse. Questo crollo dei consumi indica semplicemente una stretta monetaria e fiscale, non un improvviso calo di "produttività".

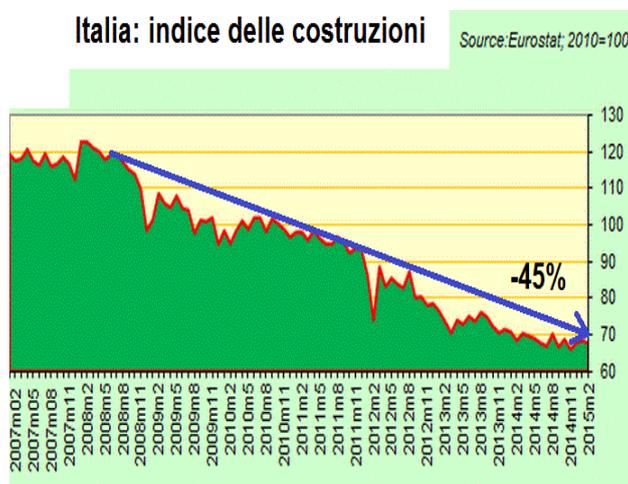


A conferma si può citare l'inflazione scesa di nuovo a zero, come nel 2009.

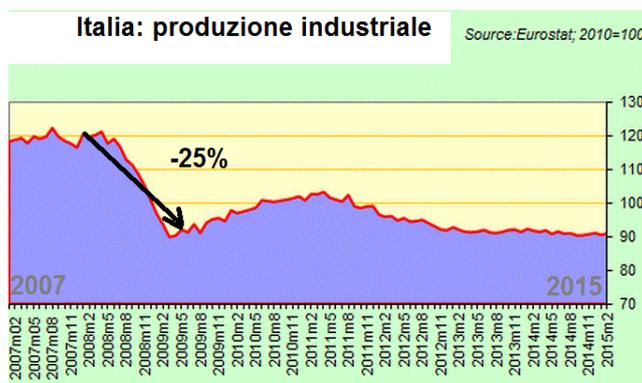


Un declino di produttività dell'Italia non spiega ad esempio il fatto che in Spagna il disastro sia stato, in termini relativi, ancora maggiore. Per citare l'esempio più macroscopico basta pensare alle costruzioni, che in Italia ora si sono dimezzate (e sono crollate del -75% in

Spagna), e questo non perché di colpo “il mercato” fosse saturo, visto che la popolazione è aumentata di circa tre milioni di persone dal 2006 a causa del boom dell’immigrazione; la causa è stata una violenta e improvvisa stretta del credito.



Va menzionato quindi che nonostante l’euro sia una moneta cronicamente sopravvalutata,<sup>9</sup> l’Italia non ha sofferto un crollo di export, e non si può attribuire all’incapacità di esportare il crollo di oltre il 25% della produzione industriale.



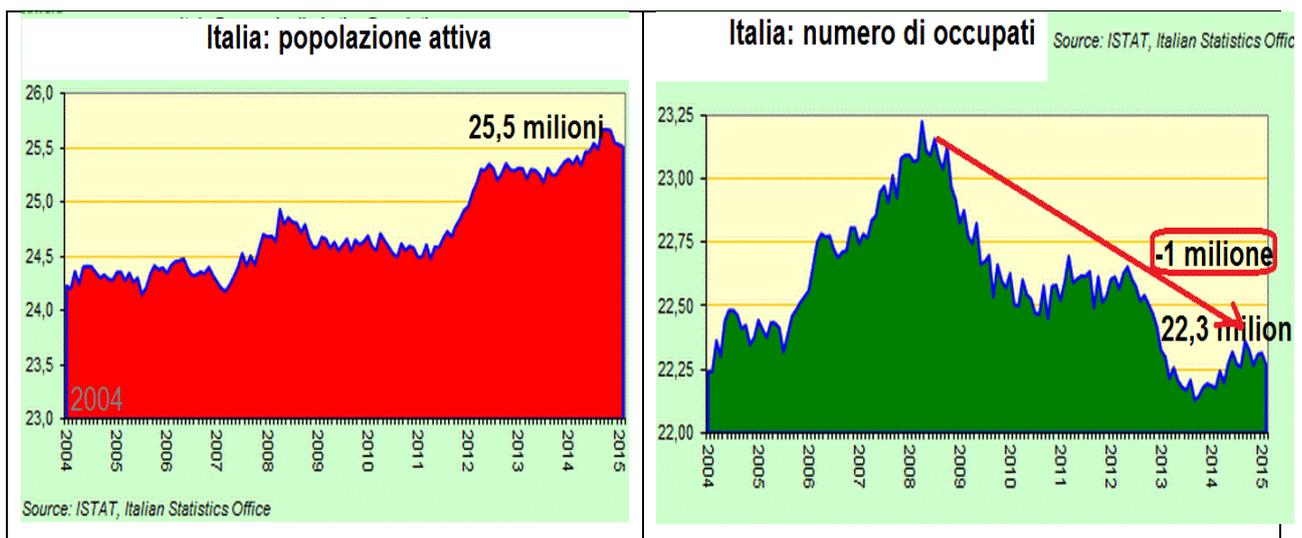
<sup>9</sup> Tra il 2001 e il 2011 l’Euro, si è apprezzato da circa 0,90 a circa 1,40-1,50 contro dollaro, un apprezzamento del cambio che ha toccato anche il 50% e fino al 2013 l’euro è rimasto quasi sempre sopra il livello di 1,30 dollari.

Detto nel modo più semplice, un supposto calo di produttività del lavoro rispetto agli altri paesi non spiega il crollo di più del 25% della produzione industriale, del 10% dei consumi e del reddito, 200 miliardi di crediti incagliati nelle banche e 40mila aziende fallite in pochi anni.

Tutti gli indicatori economici parlano infatti di una depressione dovuta a **scarsità di domanda e ad una contrazione del credito e della moneta in circolazione.**

Il risultato è una depressione che colpisce in primo luogo la produzione industriale, falcidia le imprese italiane e crea una disoccupazione e sottoccupazione cronica. La depressione è in se stessa uno spreco di risorse produttive enorme, che supera di qualche ordine di grandezza gli sprechi di cui si parla in riferimento alla “casta” o ad altre inefficienze, perché hai tre milioni di persone che potrebbero lavorare e non lavorano.

La popolazione attiva ha toccato oggi secondo l’Istat un livello di 25,5 milioni di persone. Quella occupata è invece scesa di un milione a 22,3 milioni indicando che ci sono più di tre milioni di persone senza lavoro, e questo avviene in un paese in cui la popolazione attiva è più bassa che in altri paesi (solo 25,3 milioni di persone, su oltre 39 milioni di persone in età lavorativa).

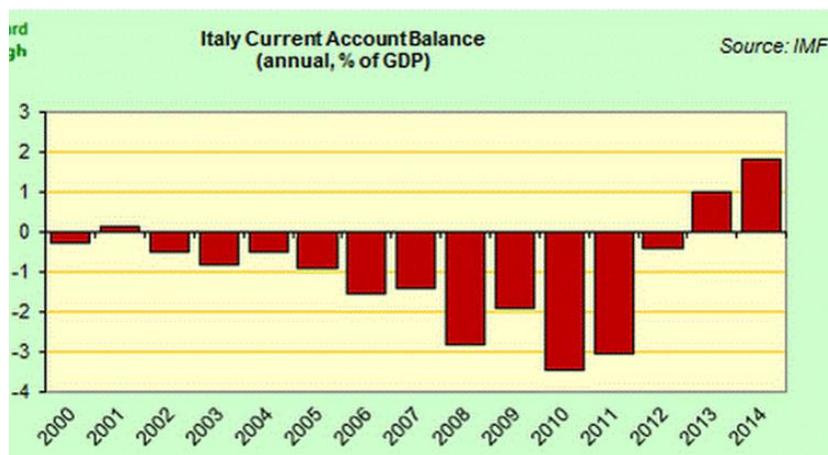


Inoltre bisogna considerare che la cosiddetta “popolazione attiva” (persone disposte a lavorare) in percentuale della popolazione in Italia è inferiore alla media europea; se invece ci avvicinassimo a questa media avremmo allora un totale di circa cinque milioni di persone in più impiegabili. Un modo semplice di riassumere questo “spreco” è notare che la popolazione in età lavorativa oggi in Italia è di 39 milioni di persone su 60 milioni di abitanti, ma solo 22,2 milioni hanno un impiego. Se la percentuale di occupati fosse la stessa della Danimarca, dell’Olanda o della Svezia, cioè i paesi con la più alta percentuale di occupati, ci dovrebbero essere invece trenta milioni di persone al lavoro.

La giustificazione degli economisti come Bini Smaghi, Monti e quelli della “Troika” è invece che bisogna ora pagare un prezzo per le inefficienze e sprechi passati.

*“L’austerità ha causato una minore crescita, ma è il risultato degli anni di crescita debole e sbilanciata prima della crisi, dovuti all’assenza di riforme e l’averle rimandate non ha lasciato altra alternativa che l’austerità”* Lorenzo Bini Smaghi <sup>10</sup>

Questo è un ragionamento circolare in cui la crescita debole giustifica l’austerità, cioè in pratica la riduzione (tramite meno spese e più tasse) della quantità di denaro nell’economia, e l’austerità a sua volta causa minore crescita. Ma la quantità di denaro è l’unica cosa che si può produrre e aumentare senza difficoltà e “senza spendere niente” perché è quasi tutto credito delle banche o accrediti della banca centrale, non sono risorse finite come la terra, il petrolio o i minerali. Sono infatti i banchieri come Bini Smaghi che restringono la quantità di moneta che circola.



Non esiste “spreco” paragonabile a lasciare almeno tre milioni di persone senza lavorare (più altri sottoccupati e più altri che potrebbero essere interessati a farlo) e per ridurlo basta creare moneta.

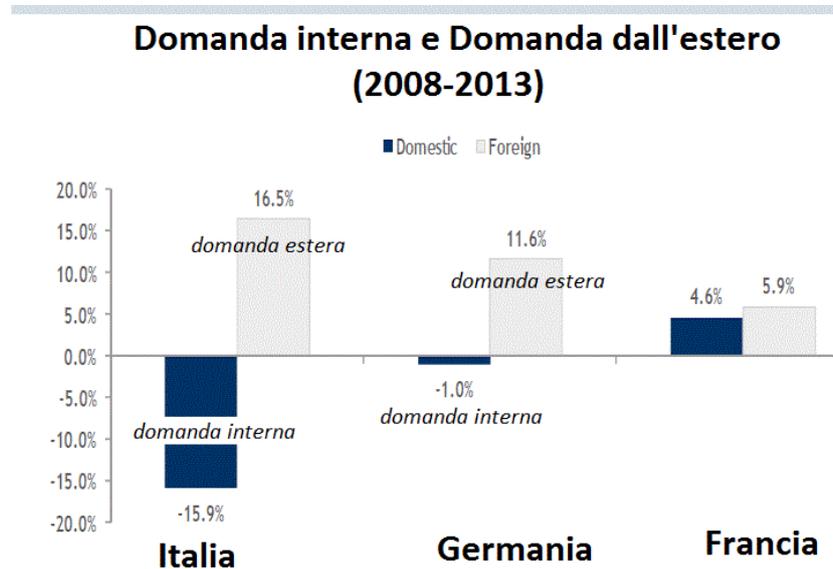
La causa della depressione attuale e il motivo per cui milioni di persone che potrebbero lavorare non lo fanno è di tipo monetario, anche se colpisce solo paesi dell’Eurozona come l’Italia o la Spagna che hanno un sistema monetario unico al mondo e mai sperimentato prima, in cui la moneta, la banca centrale è la stessa per economie diverse e la Banca Centrale sostituisce di fatto i governi.

La spiegazione che evidenzia la produttività e l’efficienza inferiori dell’Italia escludendo i fatti monetari, è alla base delle politiche di austerità e non spiega come l’intera Eurozona ristagni, anche nel suo insieme, rispetto a un mondo che dopo la crisi del 2008 ha ripreso a crescere.

Ha anche poco senso come interpretazione perché la depressione economica attuale in Italia e in altri paesi dell’Eurozona è un fenomeno che non ha precedenti dagli anni trenta. Il

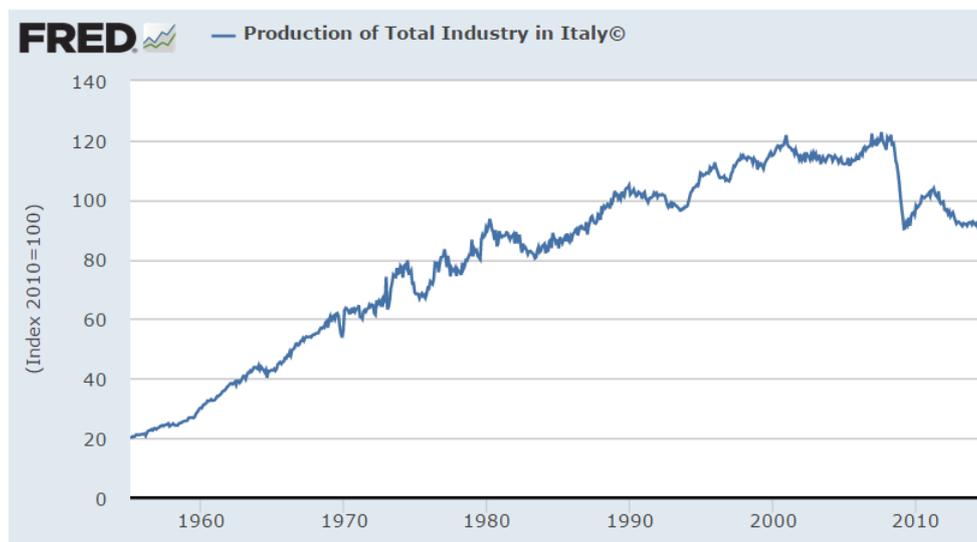
<sup>10</sup> Novembre 2013, Lorenzo Bini Smaghi, ex membro del consiglio direttivo della Banca Centrale Europea per l’Italia, ora professore ad Harvard

crollo del reddito, della produzione, degli investimenti e dell'occupazione dal 2008 a oggi per l'Italia è maggiore di quello verificatosi anche nel 1930-1934, e oggi è affermato che fu causato da un crollo del sistema bancario e da una contrazione della quantità di moneta.<sup>11</sup>



Source: Istat, Mediobanca

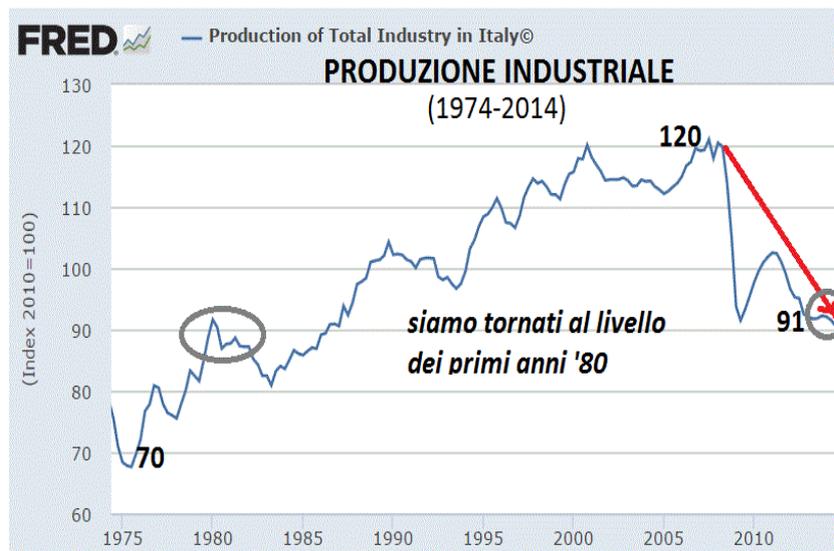
La maggior parte degli studiosi concorda oggi sul fatto che la Grande Depressione si risolse quando le nazioni di allora uscirono una per una dal sistema monetario aureo, che era un sistema rigido di cambi bloccati e vincolava la creazione di moneta. L'euro è in pratica simile a una riedizione del sistema aureo, ma limitato all'Europa.



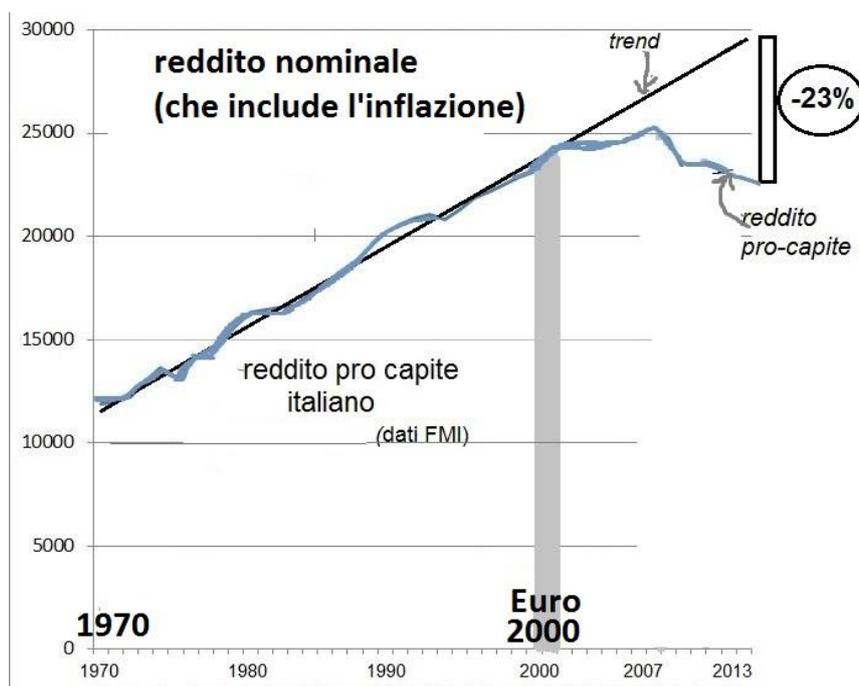
<sup>11</sup>: «...Da quando ero stato convinto da Friedman che la Depressione degli anni trenta era stata indotta da fattori monetari (un declino della quantità e velocità della moneta) avevo concluso che...tutte le depressioni erano in origine di natura monetaria. Successivamente [mi ero convinto con Ed Prescott che era scettico su questa teoria, che gli shock reali erano la causa...]... Tuttavia rimango convinto dell'importanza degli shock finanziari negli anni trenta e dopo il 2008» (Robert Lucas)

## Il denaro è scarso nell'economia...

Il denaro non è mai stato così scarso nell'economia in Italia e negli altri paesi dell'Eurozona e, allo stesso tempo, non è mai stato così abbondante sui mercati e nel sistema finanziario. A distanza di sei anni dallo scoppio della crisi finanziaria globale del 2008, la situazione dell'economia italiana è ancora di depressione, con la produzione crollata del 27%, i crediti inesigibili a 200 miliardi e i prestiti bancari alle imprese che si riducono anche quest'anno.



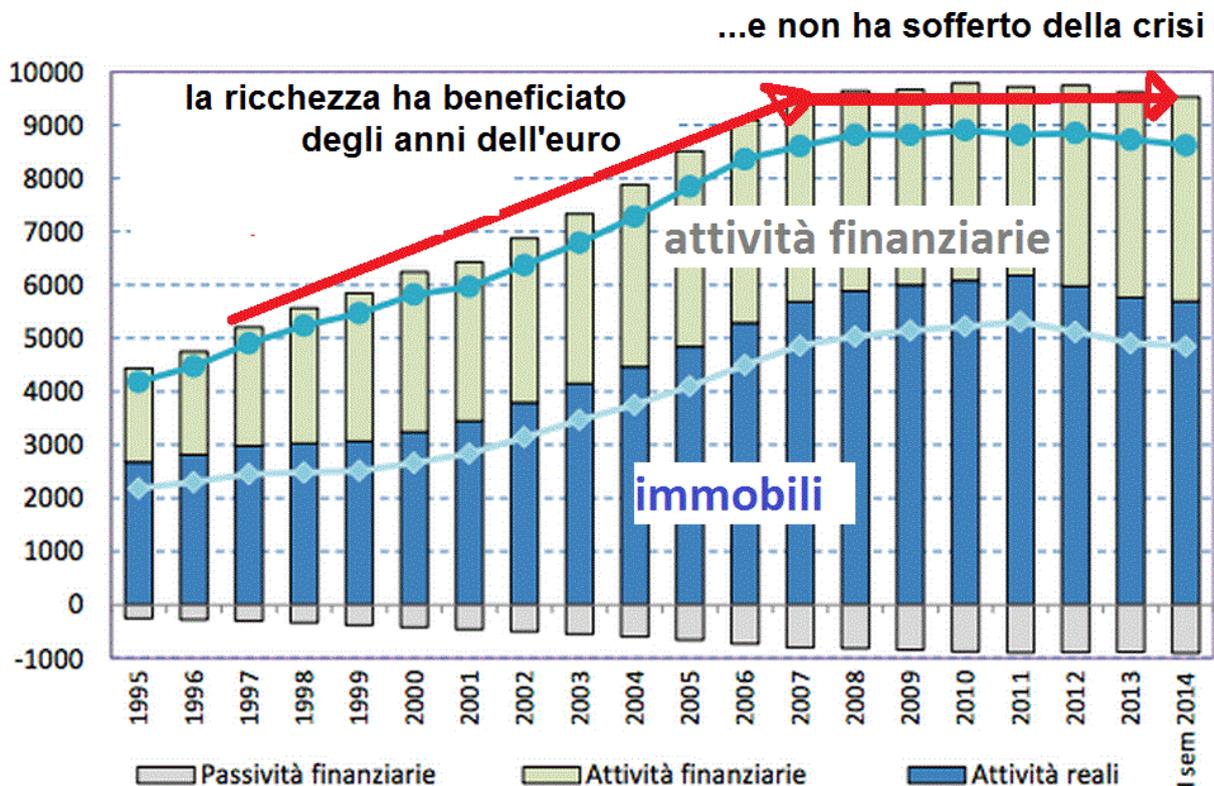
Come abbiamo quindi già osservato, a differenza delle recessioni questa è una depressione perché non solo la produzione e il reddito reale sono crollati, ma anche l'inflazione e il reddito nominale.



## ...e abbonda nel sistema finanziario

Contemporaneamente le pagine finanziarie titolano: «L'Italia in crisi ha un mare di risparmi»,<sup>12</sup> perché lo «spread» si sta azzerando, i titoli di Stato italiani hanno rendimenti che sono scesi all'1% ed emessi a 100 quotano oggi 140, la raccolta del risparmio gestito sfiora i 1,700 miliardi, quella presso le banche è a livelli record e la borsa italiana sale.

La ricchezza delle famiglie italiane, nonostante il valore degli immobili si sia ridotto, grazie ai guadagni sui titoli di reddito fisso è tornata vicino al massimo, di circa 10,000 miliardi, che aveva raggiunto prima del 2008.

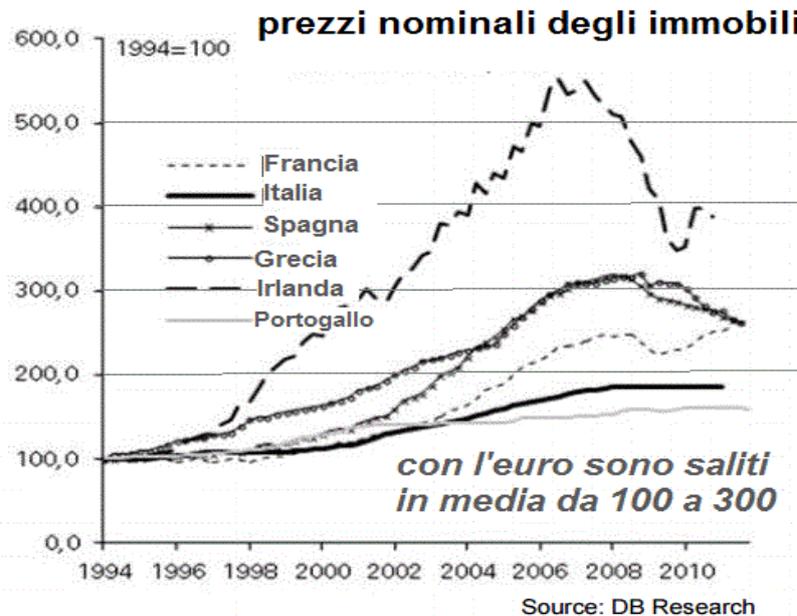


Il denaro, ribattezzato «liquidità», non è mai stato così abbondante sui mercati e nel sistema finanziario e il motivo non è un mistero: le banche centrali hanno creato migliaia di miliardi a loro beneficio. Anche nell'Eurozona, il programma di «alleggerimento quantitativo» da 1.100 miliardi lanciato lo scorso gennaio dalla BCE prevede la creazione di 1.100 miliardi di nuova moneta nell'arco di un anno e mezzo. La divergenza tra economia reale in depressione e ricchezza finanziaria che non sente la crisi è il problema creato dall'Eurozona.

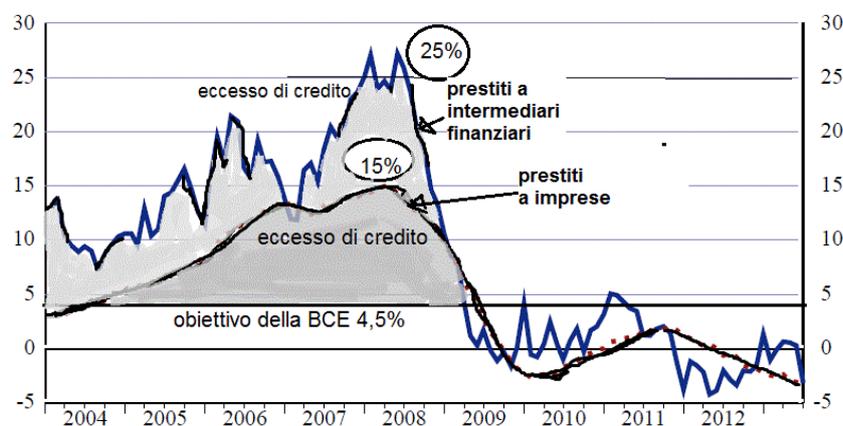
<sup>12</sup> *L'Espresso Economia*, 11 aprile 2015: «... Depositi bancari ai massimi, fondi di investimento con bilanci da record. ...un fiume di denaro si accumula in banca, vanno alla grande anche i fondi di investimento e le gestioni patrimoniali. «Mai visti tanti soldi in libera uscita» commentano i professionisti della finanza. «2014 anno dei record» si legge nei documenti di Assogestioni, la lobby dell'industria del risparmio gestito. Anche l'esercito dei benestanti ai massimi storici...».

## L'euro ha funzionato per i primi anni grazie al credito facile

Come spiega, per esempio, Thomas Mayer, capo economista di Deutsche Bank fino al 2009, i difetti strutturali dell'euro sono stati mascherati nei primi dieci anni da una alluvione di "denaro facile" sotto forma di credito, diretto soprattutto al settore immobiliare (e anche al consumo e alla manipolazione finanziaria). La BCE quindi ha solo fatto finta di controllare la crescita degli aggregati monetari, stando alle sue parole.<sup>13</sup>



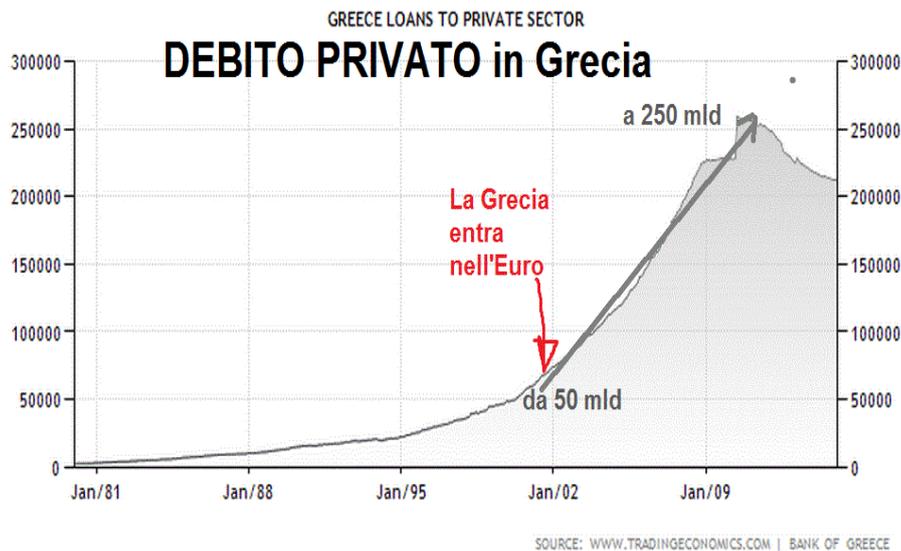
### Prestiti a intermediari finanziari e a imprese non finanziarie (eurozona) prestiti a imprese e a banche e intermediari finanziari (eurozona)



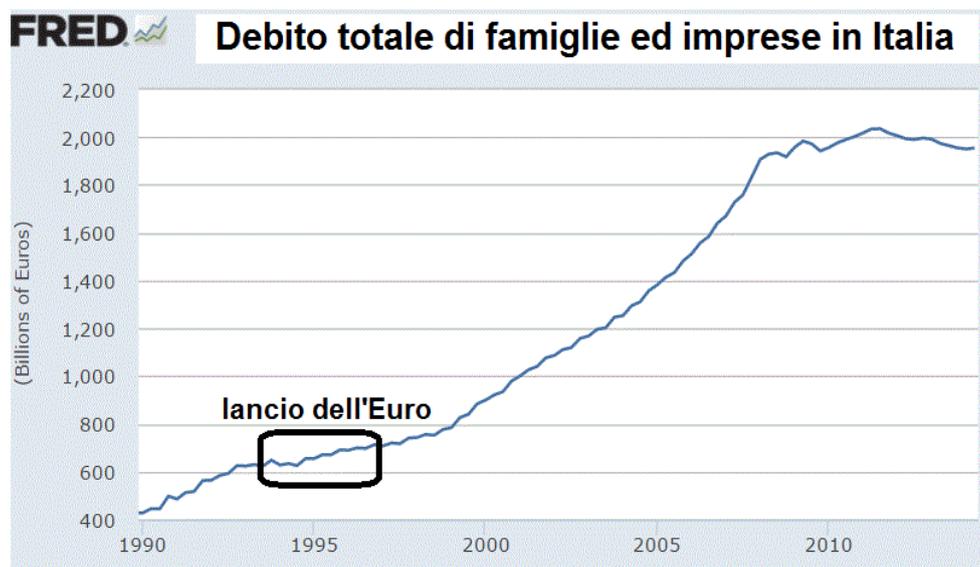
Source: ECB.

<sup>13</sup> («...the ECB paid only lip service to money growth...») *Europe's Unfinished Currency: the political economics of the Euro*, Thomas Mayer, LSE European Institute, dicembre 2012.

L'obiettivo ufficiale della BCE era un 4,5% annuo di crescita della moneta, e invece ha lasciato che il credito aumentasse del 10-15% l'anno per dieci anni. L'Eurozona è stata l'area del mondo in cui la crescita del debito privato è stata maggiore. Negli anni dell'euro le banche dell'Eurozona hanno più che raddoppiato il debito privato, in particolare quello immobiliare e al consumo e quello ai paesi periferici come l'Irlanda o la Grecia, dove è aumentato del 400 o 500%.



La politica dell'Eurozona degli ultimi venti anni si è quindi tradotta in un'esplosione del debito di famiglie e imprese, stimolata dalla deregolamentazione finanziaria, dalla compressione dello «spread» e dal mantenimento di tassi di interesse troppo bassi per i paesi periferici da parte della BCE.



## **Un esplosione dell'indebitamento alla fine beneficia qualcuno ?**

A questo boom del credito che si è riversato su Irlanda, Spagna, Grecia, Portogallo in particolare e poi anche Italia, ha fatto seguito un crac del sistema bancario che ha dovuto essere salvato a prezzo di una pesante recessione e poi dall'imposizione dell'austerità. Il risultato è che ci sono stati alla fine grandi trasferimenti di ricchezza tra gruppi (come si è notato chi vive di rendita finanziaria ha beneficiato) e tra paesi (come tutti notano la Germania ad esempio si è rafforzata a spese di competitori come l'Italia).

Quando si introducono dei cambiamenti nelle regole di un sistema economico e finanziario, e il risultato è che la maggioranza della popolazione finisce per soffrirne e solo una piccola minoranza ne beneficia, è lecito pensare che l'esito che si è verificato non sia il contrario di quello che ci si proponeva.

Ad esempio nel caso della crisi finanziaria globale del 2008 si è completamente cambiato il sistema bancario e finanziario dagli anni '80 in poi, con il risultato di avere una serie di euforie e boom seguiti da crac e salvataggi a catena (nel 2000-2001 e 2008-2009 senza contare le crisi in giro per il mondo degli anni '90). Il risultato finale di questi cicli del credito seguiti da crac è stato, una volta che si guardi indietro, un aumento esponenziale della ricchezza finanziaria, dell'indebitamento e della concentrazione della ricchezza. Dato che ne hanno goduto in larga parte quelli che hanno spinto per cambiare le regole del sistema negli anni '80 e '90 (il mondo finanziario in senso lato diciamo) è logico pensare che non si sia trattato di errori.

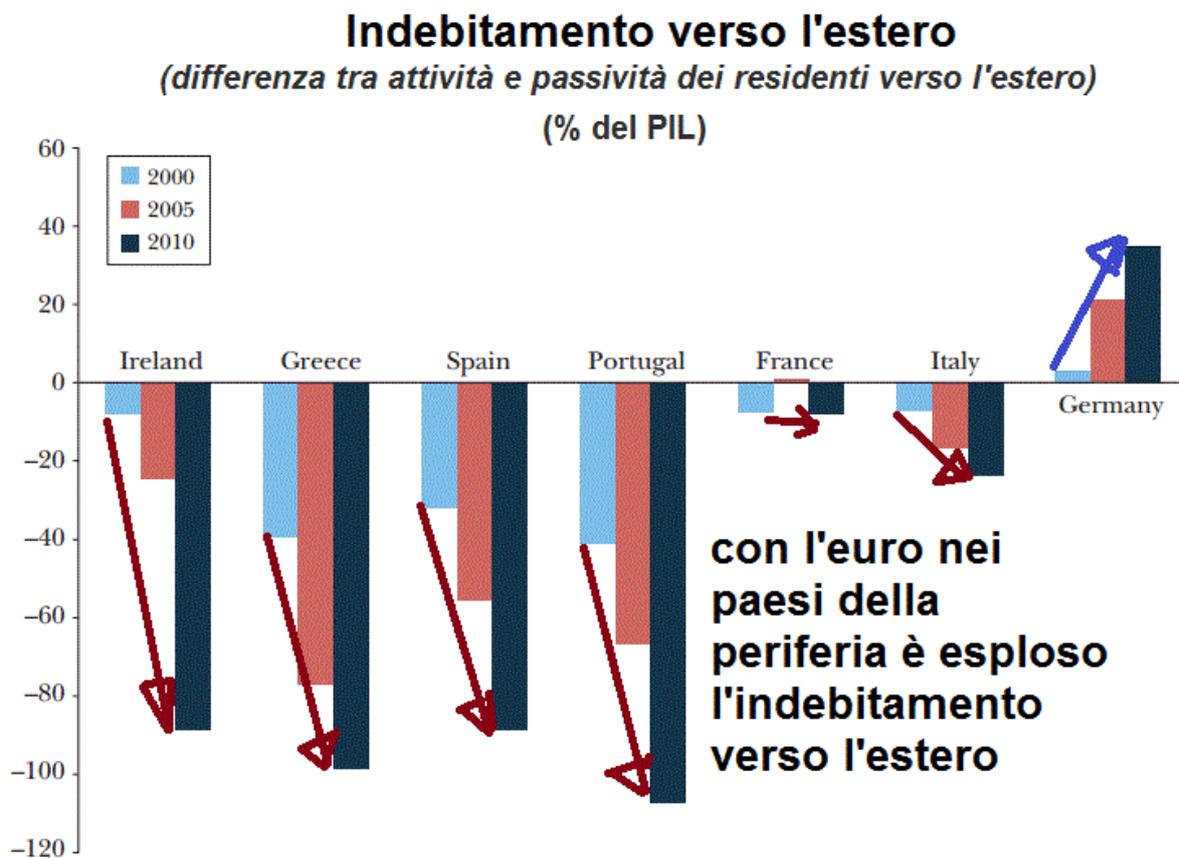
In Europa l'istituzione della Banca Centrale Europea e dell'Euro ha coinciso con un esplosione del credito (e del debito) mai verificatasi prima per metà dei paesi dell'Eurozona, e in particolare dell'indebitamento verso l'estero che ha creato un senso di falso benessere seguito da un crac, poi dall'austerità e infine dalle politiche della BCE che producono la stampa di duemila miliardi per comprare titoli sui mercati. Alcuni gruppi sociali e alcuni paesi hanno beneficiato di tutto questo ciclo, ma la maggioranza ne ha subito le conseguenze.

Dato che questo discorso può generare sospetti di complottismo (*la crisi del 2008 di Lehman allora era voluta? la crisi dei paesi della periferia dell'eurozona è stata usata per fare stampare moneta a beneficio del sistema finanziario?*), è utile citare il lavoro di un economista ufficiale come Luis Garicano che è anche oggi l'ispiratore del nuovo partito emergente spagnolo "Ciudadanos", una formazione di centro e liberale. Nelle parole di Garicano *"l'arrivo dell'euro... ha portato ad un boom finanziario.... Con un aumento di ricchezza finanziaria che ha coperto ed incoraggiato inefficienze e sprechi..."*

## L'Euro ha portato ad un esplosione dell'indebitamento

Nel suo lavoro Garicano quindi mostra come l'euro ha portato ad un "ciclo del credito" in cui enormi flussi di capitale dall'estero (soprattutto dalle banche dei paesi maggiori) si sono riversati sui paesi della periferia "non germanica" scatenando una bolla immobiliare e del consumo senza precedenti. Questa valanga di soldi facili a credito dovuto all'Euro e alla BCE ha avuto l'effetto di bloccare i tentativi di modernizzazione delle economie, ha creato spreco e corruzione e poi ha portato alla crisi che è ancora in corso.

Come si può vedere da questo grafico di Garicano nei paesi della periferia il debito con l'estero (netto) è triplicato dal momento dell'introduzione dell'euro.

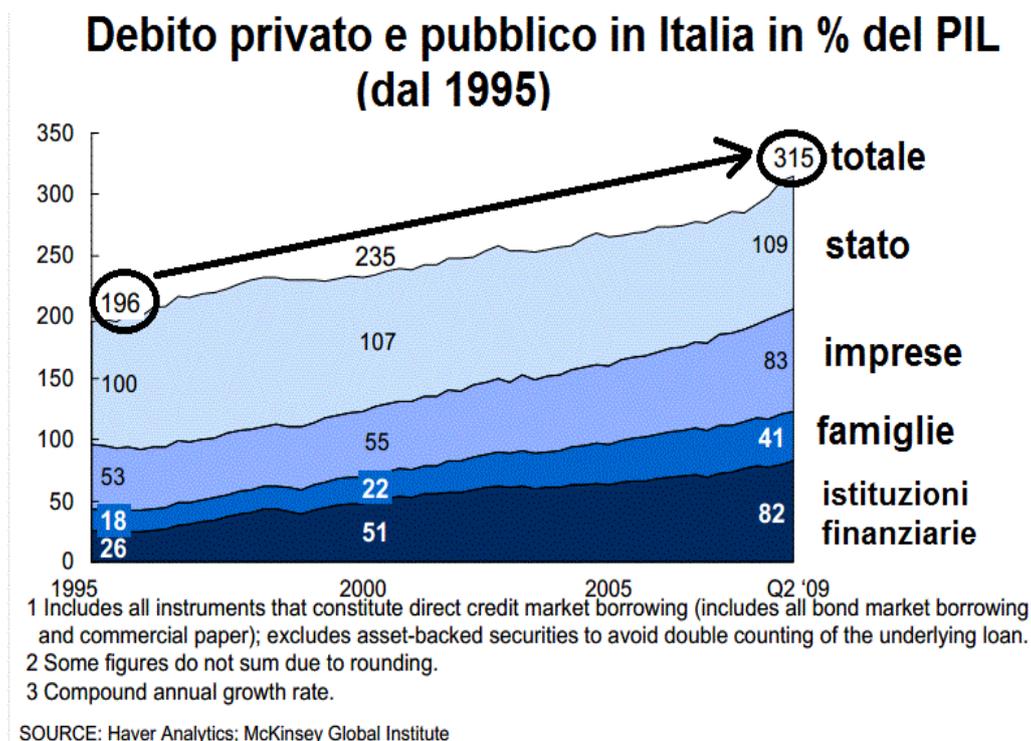


Source: Eurostat.

Come notano Garicano e i suoi colleghi questo non si è verificato in Germania perché lì l'euro ha significato una valuta più debole e non più forte con tassi di interesse e una politica monetaria neutrale, mentre per i paesi dove i tassi erano molto più elevati prima dell'euro, e quindi si svalutava, c'è stata una combinazione di moneta forte e tassi di interesse che scendono di colpo. Questo ha spinto le banche internazionali a finanziare indiscriminatamente questi paesi (le loro banche) per cui il credito è cresciuto a ritmi del 15% l'anno. Contrariamente a quello che spesso si scrive non sono i deficit con l'estero che creano l'indebitamento estero ma il contrario, cioè è l'offerta di finanziamento che spinge a indebitarsi e poi a spendere di più.

## Far aumentare ancora il credito non è più possibile

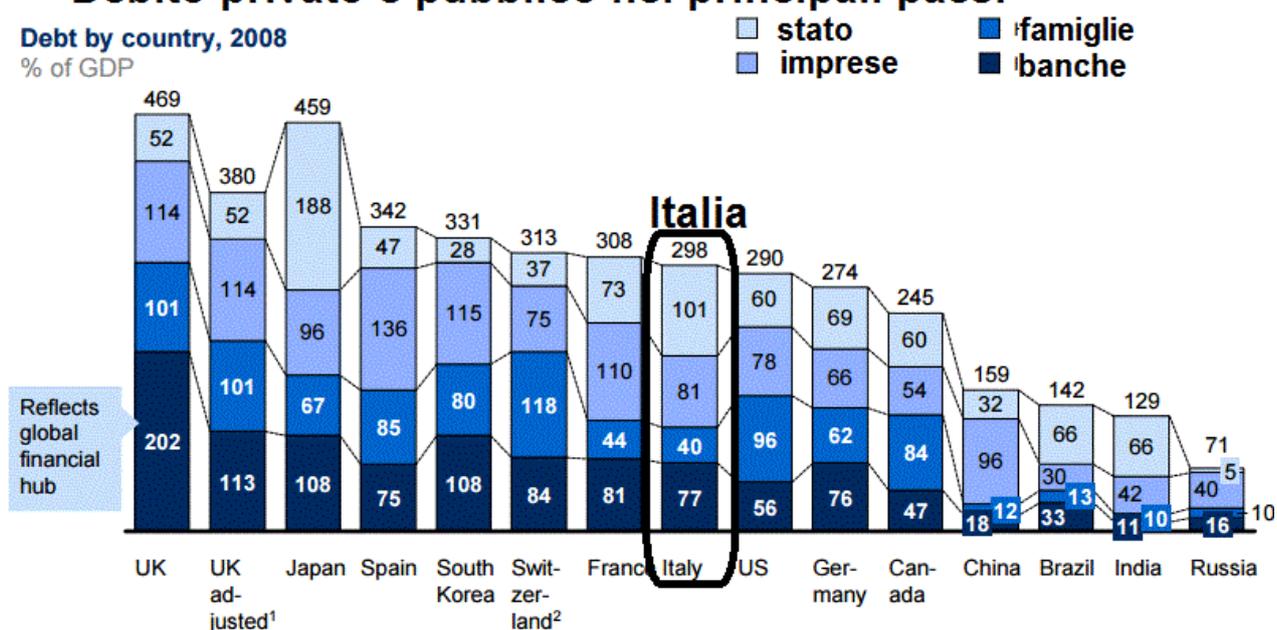
Il debito totale è salito oggi oltre il 300% del PIL in Italia come nel resto d'Europa, e quasi tutto l'aumento è avvenuto per famiglie, banche e imprese, ma non per il settore pubblico.



Questo livello eccessivo di indebitamento totale non è un problema specifico dell'Italia, che come si vede in termini di indebitamento è nella media.

## Debito privato e pubblico nei principali paesi

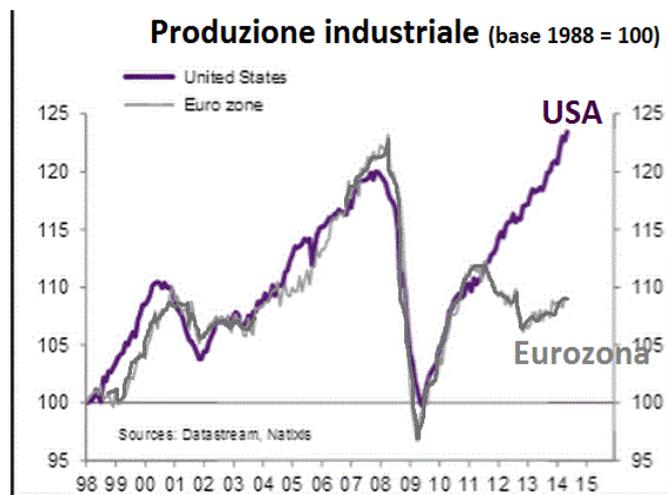
Debt by country, 2008  
% of GDP



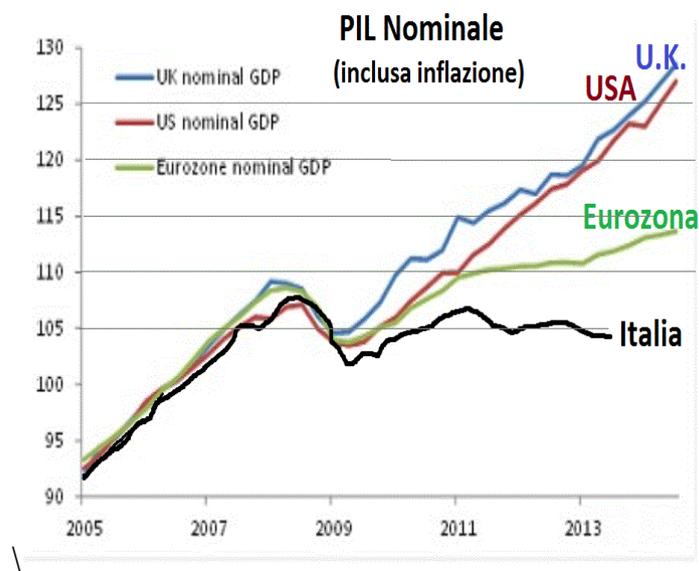
## La depressione attuale è causata da fatti monetari

La crisi attuale dell'Italia dipende da problemi di efficienza, produttività, competitività, sprechi, corruzione o mercato del lavoro, ovvero ciò che riguarda «l'economia reale» oppure dai *fattori monetari, come l'euro e la politica della banca centrale?*

Nel caso dell'Eurozona si è verificata una divergenza improvvisa rispetto alle altre aree economiche, che indica un problema monetario legato al sistema della banca centrale e alla moneta unica, qualcosa che nel resto del mondo non esiste.



Gli andamenti mostrano un improvviso divergere del reddito e del prodotto nominale in Eurozona che non ha precedenti.

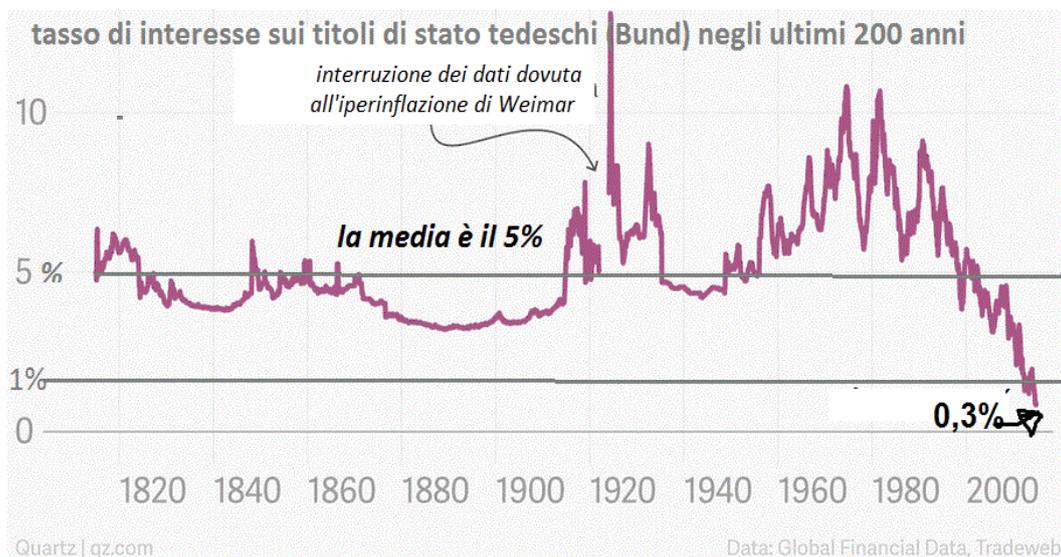


Questo andamento divergente e la rottura del trend di crescita, durato decenni, indicano un problema nel sistema monetario dell'euro.

L'andamento divergente dell'Eurozona è evidente nel confronto del reddito e del prodotto *nominale*<sup>14</sup>, sia con altre aree economiche che con il passato. Chi difende l'euro dimentica che un sistema di moneta e di banca centrale unica tra una dozzina di paesi diversi non è mai esistito, e non esiste oggi al mondo al di fuori dell'Eurozona. Chi sostiene che sono la produttività, la tecnologia, l'efficienza, gli sprechi e così via ad essere peggiorati bruscamente dal 2008 in Italia, dovrebbe anche spiegare perché solo nell'Eurozona si è avuto un collasso della produzione dopo il 2008.

I problemi dell'economia reale di efficienza, produttività e sprechi esistono ma, anche se è difficile pensare che pesino molto più di quindici anni fa, non spiegano una improvvisa crisi e una depressione senza fine dell'Italia e di metà dell'Eurozona, che avviene nel mezzo di un'economia globale che continua invece a crescere.

Prendendo per esempio i tassi di interesse, in Germania è la prima volta in duecento anni che sono scesi a zero. Questo tipo di fenomeni storici non sono spiegabili con cambiamenti della produttività negli ultimi anni, ma con la particolare struttura di una moneta unica e con l'esplosione del debito degli ultimi quindici anni, che richiede tassi di interesse sempre più bassi per essere sostenuto.



<sup>14</sup> Mostriamo qui il confronto con il reddito *nominale*, misurato in euro o dollari, prima che si sottragga la stima dell'inflazione come, invece, si fa con «PIL» che abitualmente si cita ed è quindi sempre un PIL «reale». Il PIL nominale è indicativo della spesa monetaria in euro. Per esempio, in Spagna di recente il PIL reale è aumentato dell'1% circa, ma il PIL nominale si è ridotto perché l'inflazione è negativa, circa -2%. Lo stesso in Grecia e questo è significativo, perché quando si parla di debito considerando le grandezze nominali, il rapporto debito/PIL peggiora ugualmente.

## Le depressioni sono dovute a fatti monetari

Che esista una scarsità di moneta dovrebbe essere evidente dal fatto che l'inflazione è scesa a zero, i tassi di interesse sono all'1%, la disoccupazione è salita al 12,6% e dal 2007 la produzione industriale è crollata del -27% e i valori immobiliari del -20%.

La depressione in cui è caduta una parte dell'Eurozona è qualcosa che non ha precedenti dagli anni trenta, e la depressione di allora è vista oggi dalla maggioranza degli economisti come dovuta a fatti monetari, da Milton Friedman a Keynes e Ben Bernanke.

Anche nella scuola economica che enfatizza i fattori reali del ciclo, si ha questo esempio riguardo alla relazione tra quantità di moneta e Depressione (di Robert Lucas Jr.):

*«Supponiamo di avere un luna park al cui ingresso si comprano biglietti validi per tutte le giostre. A seconda dei giorni e dei periodi dell'anno, dell'afflusso di pubblico e di quanto spende, l'attività del luna park varia e così il "PIL", cioè il totale dei biglietti venduti, nel nostro caso. Ci sono periodi in cui si vendono meno biglietti e sembra di essere in "recessione" e altri periodi in cui i visitatori spendono di più. Le oscillazioni dipendono dai divertimenti offerti e da altri fattori.*

*All'ingresso, con dieci euro si possono comprare dieci biglietti, per cui è come se ci fosse un tasso di cambio tra gli euro e i biglietti del luna park. Il totale dei biglietti in circolazione all'interno non ha importanza di per sé: si potrebbero vendere 20 biglietti per 10 euro ma, se i prezzi delle giostre raddoppiassero anche loro, il risultato per il pubblico non cambierebbe.*

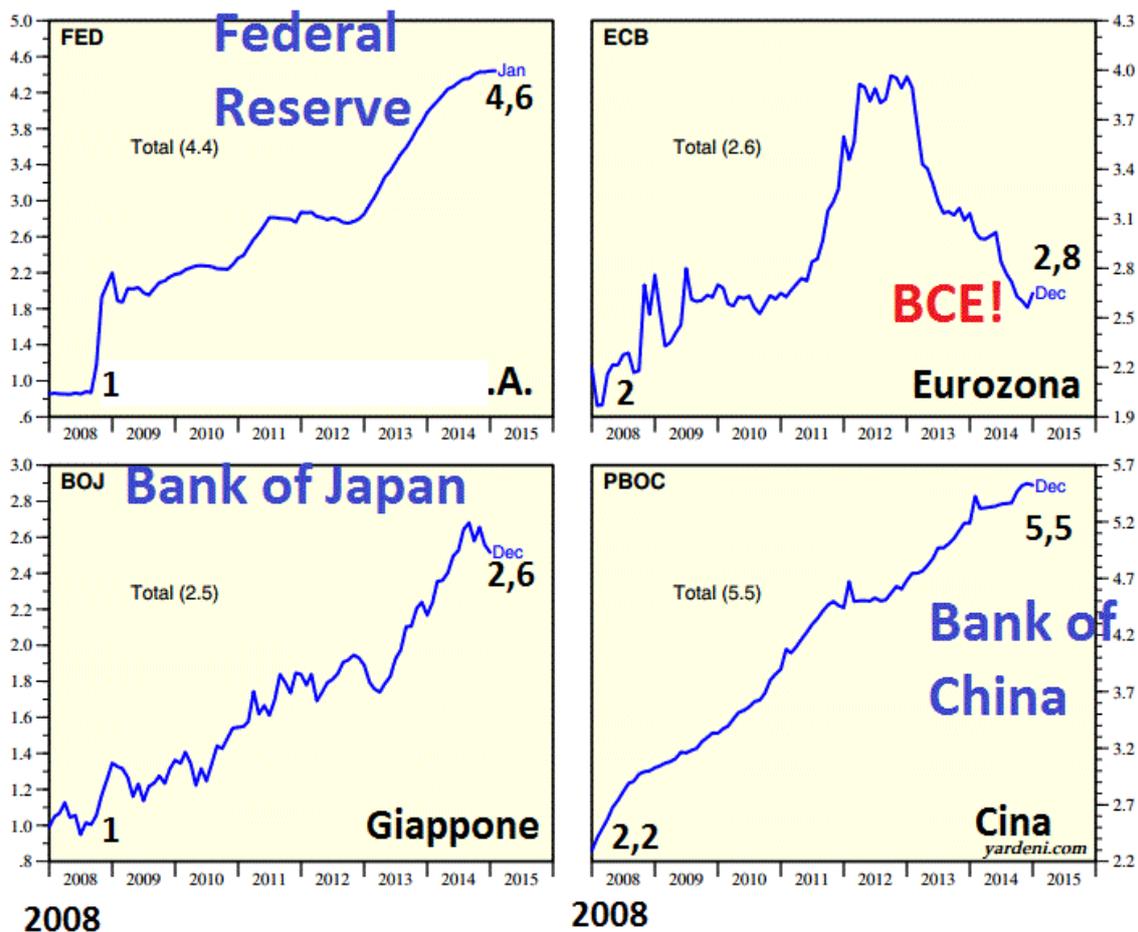
*Una variazione nella quantità di moneta spendibile però, potrebbe creare una depressione. Supponiamo che un giorno si modifichi il tasso di cambio tra euro e biglietti e per 10 euro si vendano solo 8 biglietti anziché 10 come prima. Cosa succederebbe? Alcuni clienti scoraggiati tornerebbero a casa, altri, avendo un budget fisso di 10 euro, comprerebbero 8 biglietti e spenderebbero quelli e qualcuno, infine, spenderebbe 12 euro per avere 10 biglietti come prima.*

*Il risultato finale è difficile da prevedere, ma il totale dei biglietti in circolazione nel luna park, la "quantità di moneta" spesa, si ridurrebbe. Gli operatori si ritroverebbero con meno traffico, visitatori che girano e non spendono, incassi minori, meno lavoro, e licenzieranno inservienti. Alcuni cercherebbero di migliorare i servizi per attirare più clienti, ma vedrebbero che nell'insieme non serve e molti rinuncerebbero ad ampliamenti e investimenti che avevano in programma. Riducendo la "quantità di moneta", la quantità di biglietti che si possono usare, si è creata una depressione nel luna park.»*

## Nel resto del mondo si aumenta la quantità di moneta

Chi parla oggi del problema della moneta viene considerato sostenitore della soluzione facile dello «stampare moneta... svalutare». Il sistema dell'euro è invece intrecciato con il controllo della moneta affidato alla BCE, che non risponde ai governi, e con le politiche di austerità; il risultato finale è che si è ridotto il denaro che circola. Come vedremo poi, in realtà il sistema dell'euro ha coinciso con un enorme aumento del denaro creato come credito, ma qui stiamo parlando del denaro creato come moneta dallo Stato o dalla banca centrale che agisce per suo conto. La giustificazione dell'euro e dell'austerità è che aumentare le tasse, ridurre i deficit e avere meno «moneta facile» sia uno stimolo a diventare più efficienti.

Questo contrasta però con quello che si fa attualmente nel resto del mondo industriale avanzato, dove dallo scoppio della crisi globale del 2008 si crea moneta per migliaia di miliardi tramite le banche centrali. Nelle altre zone del mondo la Banca Centrale ha creato molta più moneta finanziando indirettamente ampi deficit pubblici.



La Banca Centrale americana ha iniziato nel 2008 la politica di QE portando il suo bilancio da 800 miliardi a 4 mila miliardi, mentre la BCE inizia solo ora. Gli andamenti industriali delle due aree si sono divaricati completamente, per cui l'idea che i fattori monetari non siano quelli che contano, contrasta con le politiche, che invece si sono adottate nel resto del mondo.

## I soldi vengono «stampati» sotto il nostro naso

L'obiezione che si incontra ogni volta che si propone di aumentare il deficit e di ridurre le tasse è: «dove trovare i soldi?». Come nella *Lettera Rubata* di Poe, non si nota la risposta proprio perché è in bella vista davanti agli occhi di tutti: le banche centrali, che operano per conto dello Stato, hanno creato e stanno ancora creando migliaia di miliardi dal niente e senza costi.

Le banche centrali operano per conto dello Stato perché i loro capi vengono nominati dai governi, i loro regolamenti e statuti sono stabiliti dallo Stato, e quando comprano titoli di Stato ne girano al governo gli interessi e gli utili, creando nel mondo oltre 11 mila miliardi di dollari dal 2008. Questa massiccia creazione di moneta è stata diretta a ricomprare il debito «tossico» delle banche, a prestare loro denaro, a finanziare indirettamente i mutui (USA e UK) e a comprare debito pubblico e altro debito dalle banche, in pratica quindi a comprare ogni tipo di strumento finanziario. In Giappone questa creazione di moneta è servita persino a comprare azioni in borsa. Nell'Eurozona l'espansione finora è stata più limitata, ma come si sa, da gennaio 2015 è stato lanciato un programma di 1,100 miliardi, per cui rispetto al 2007 si parla di un aumento di oltre 2 mila miliardi di euro.



La BCE «pompa liquidità», si dice. L'equivoco è innanzitutto nel linguaggio perché da una parte si parla di «soldi», «moneta» che manca e dall'altra di «liquidità» o «credito».

La soluzione della crisi è relativamente semplice, se non ci si fa ingannare dall'apparente complicazione dei meccanismi del debito e del mercato finanziario. Bisogna partire dal fatto macroscopico delle enormi quantità di «liquidità» che le banche centrali stanno creando e che usano per acquistare debito (titoli pubblici e mutui cartolarizzati). Questa «liquidità» è denaro quanto quello con cui si paga l'IMU o le accise, e le banche centrali stanno creando denaro in quantità enormi sotto il nostro naso, ma solo per le banche e il mercato finanziario.

Se a livello dello Stato si possono creare migliaia di miliardi, evidentemente il denaro non è scarso, ma qualcosa che si crea; la questione è che se ne crea troppo o troppo poco.

## Banca d'Italia ha ripreso a creare moneta

In Eurozona la BCE finora aveva comprato poco debito pubblico e in cambio aveva preteso l'austerità per paesi come l'Italia. Con il QE, iniziato nel marzo 2015, anche la BCE però «stampa moneta» e ora che è costretta a farlo diventa difficile continuare a sostenere che lo «stampare moneta» è da evitare, mentre occorre «pompate liquidità per aumentare il credito».

Le imprese e le famiglie italiane sono a corto di soldi e il governo discute di 4 o 5 miliardi di riduzione di tasse come qualcosa di impossibile, mentre la Banca Centrale Europea creerà 1.100 miliardi di euro nei prossimi 17 mesi, di cui 147 miliardi destinati all'Italia. Negli stessi giorni e nella stessa sezione dei giornali leggiamo del governo che non può ridurre le tasse e della Banca d'Italia che è incaricata di creare quasi otto miliardi ogni mese per comprare titoli di Stato sul mercato.

"ALLEGGERIMENTO QUANTITATIVO" (QE) nell'eurozona, (da marzo 2015 a settembre 2016)

	proporzioni per paese	acquisti di titoli di stato mensili	acquisti totali di titoli di stato fino a sett 2016	emissioni lorde di titoli di stato	acquisti in % di emissioni lorde	emissioni NETTE di titoli di stato
Germany	25.7	11.3	215.0	159	85%	4
France	20.3	8.9	169.4	210	51%	71
Italy	17.6	7.7	147.0	260	36%	62
Spain	12.6	5.6	105.6	142	47%	56
NL	5.7	2.5	47.8	50	60%	13
Belgium	3.5	1.6	29.6	34	56%	10
Greece	2.9	1.3	24.3	10	153%	-7
Austria	2.8	1.2	23.4	17	87%	4
Portugal	2.5	1.1	20.8	10	132%	-1
Finland	1.8	0.8	15.0	12	79%	7
Ireland	1.7	0.7	13.9	11	80%	9
Slovakia	1.1	0.5	9.2	7	90%	5
Slovenia	0.5	0.2	4.1	5	52%	4
Total	100	44	837	933	57%	238

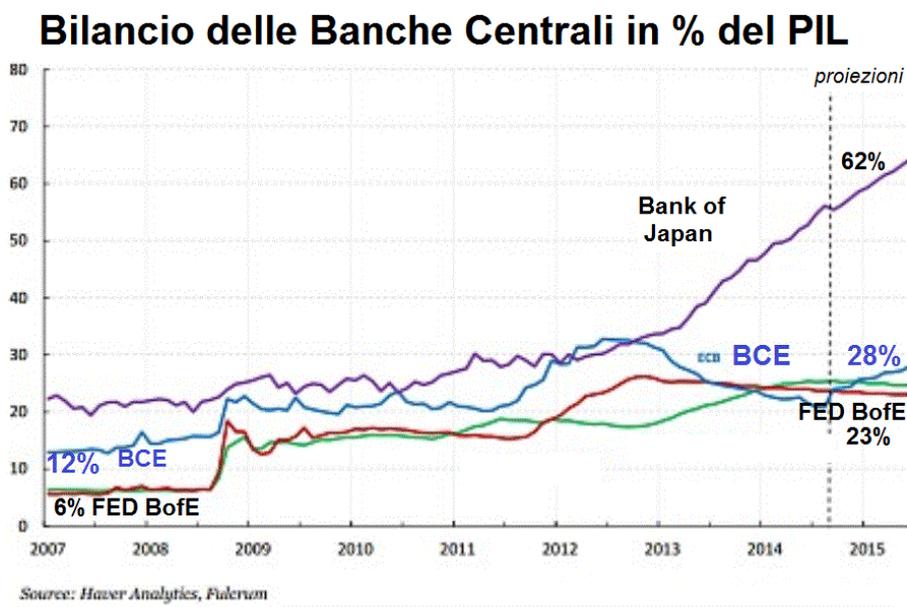
Source: ECB, Crédit Agricole CIB (\*assuming EUR60bn of monthly asset purchases of which around EUR10bn of combined cover ABS as well as EUR4bn (12% of EUR50bn) of supranational agency debt, not included in the table)

Come parte del programma di Quantitative Easing (QE) infatti la Banca d'Italia comprerà 130 miliardi di titoli pubblici nei prossimi mesi e la BCE ne comprerà una quota più piccola per l'Italia, per un totale di 147 miliardi. Sia l'una che l'altra creano questi miliardi dal niente, senza chiedere un euro ai contribuenti o ai mercati. Nel QE (*alleggerimento quantitativo*) il termine *easing* sta per *aumento* e *quantitative* si riferisce alla *quantità di moneta*, le banche centrali dell'Eurozona quindi aumentano la quantità di moneta e «stampano» centinaia di miliardi di euro con cui comprano altrettanti miliardi di titoli di Stato. Se lo Stato italiano riducesse allora le tasse di 147 miliardi, l'aumento di deficit verrebbe coperto dalla Banca d'Italia e dalla BCE senza costi, lo Stato non dovrebbe indebitarsi con il mercato o aumentare le tasse e il debito pubblico sul mercato non aumenterebbe.

## Le banche centrali «stampano» moneta

Quando si parla di creare un deficit addizionale, per esempio di 100 miliardi per ridurre le tasse, l'obiezione è che aumentando il debito pubblico si violino le regole europee che sono state accettate da tutti, perché delegando alla BCE il controllo della moneta e rendendola indipendente si evita che i governi «stampino moneta» creando inflazione.

Quando la BCE annuncia che creerà «liquidità» per 1,100 miliardi e Banca d'Italia stessa avrà l'incarico di creare 147 miliardi di euro con cui comprare altrettanti BTP nel corso dei prossimi 17 mesi, entrambe digitano numeri nei computer aggiungendoli al passivo e all'attivo del proprio bilancio senza chiedere un euro a nessuno. Sono soldi «stampati» o creati in modo elettronico. Allo stesso modo le altre banche centrali hanno «stampato» negli ultimi cinque anni circa 11.000 miliardi di dollari.

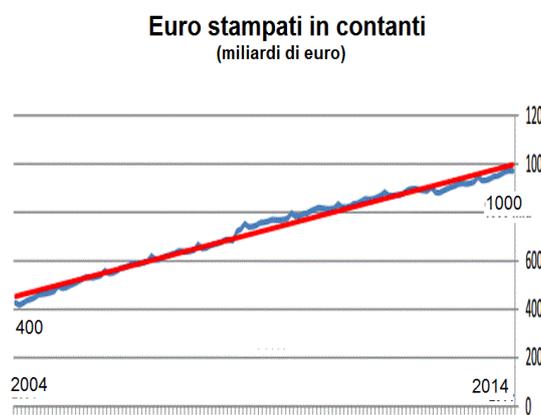


Come si vede nel grafico qui sopra, i bilanci delle banche centrali sono triplicati in media in percentuale del PIL. Questi migliaia di miliardi sono stati creati dal niente in modo elettronico come aumenti di contabilità di bilancio delle banche, senza chiedere un euro ai mercati e senza chiedere un euro ai contribuenti, denaro addizionale che oggi circola nel mondo ed è stato creato «gratis».

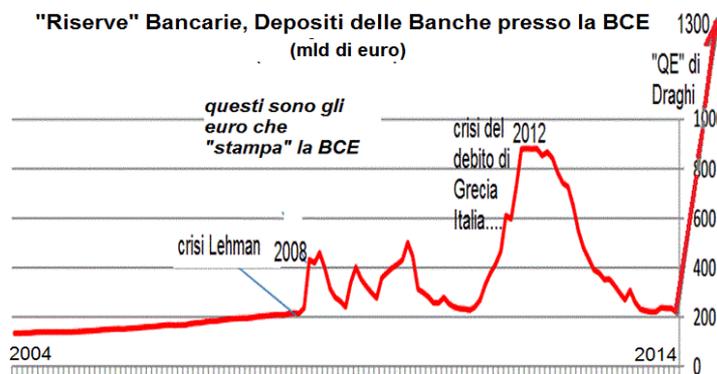
È curioso che nelle dozzine di talk show sulla crisi e l'economia non si parli mai di questo macroscopico fenomeno. Forse i conduttori televisivi ritengono che sia difficile da spiegare al pubblico. Fino a qualche tempo fa, qualcuno diceva ancora che questo avrebbe creato inflazione, ma è stato smentito dal fatto che invece l'inflazione è scesa ovunque, e nell'Eurozona è a zero. Inoltre in Giappone, dove questa politica viene adottata da più tempo e in modo più estremo, i rendimenti dei titoli di Stato restano vicini allo zero da vent'anni.

## In cosa consiste lo «stampare moneta»?

Nel classico esempio del paese sudamericano che stampava pesos per pagare sussidi o di un paese che stampava moneta per finanziare una guerra, lo Stato stampava quindi moneta per pagare stipendi o sussidi. Fino a una generazione fa si usava molto il contante, ma oggi non è il denaro a cui ci si riferisce quando si dice che «le banche centrali hanno stampato 11 mila miliardi negli ultimi anni». In Europa, come nel resto del mondo, la quantità di banconote in circolazione è cresciuta in modo costante (intorno al 5% all'anno), da poco più di 400 miliardi a circa 1000 miliardi di euro, con un andamento regolare che riflette fattori di lungo periodo non legati al ciclo economico.



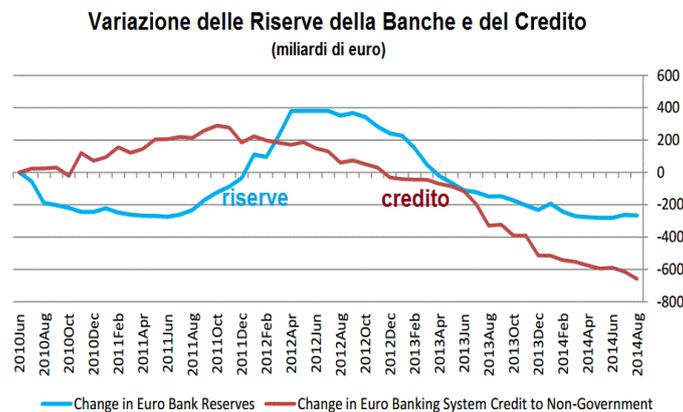
Nell'economia moderna, quando ci si riferisce invece alla quantità di «moneta» come qualcosa che viene creata dallo Stato, e quando si parla di moneta in termini di controllo dell'inflazione e di Banca Centrale, ci si riferisce alla quantità di «riserve» delle banche.



Questa moneta consiste in saldi dei conti che le banche hanno presso la Banca Centrale. Lo «stampare moneta» di cui molti parlano è quello che appare in questo grafico e avviene a livello delle entrate contabili della Banca Centrale, presso cui le banche tengono i loro conti di «riserva». Nell'Eurozona questi saldi dei conti presso la BCE (o «riserve») sono cresciuti da circa 150 miliardi prima della crisi, a un massimo di circa 900 miliardi durante la crisi

del debito pubblico di Grecia, Italia, Spagna e altri paesi della periferia; poi sono diminuiti di nuovo a 220 miliardi, e ora con il piano di Quantitative Easing (QE) di Draghi risaliranno a 1,300 miliardi.

Nel descrivere questo programma, si dice che la BCE «pompi liquidità» nel sistema bancario e finanziario in modo da far ritornare in circolo del denaro tramite il credito, ossia crei questa «liquidità» affinché si traduca successivamente in più credito. Questo non è vero, né dal punto di vista logico né da quello empirico. Il governo e le banche hanno un conto presso la Banca Centrale, e quando per esempio dei BTP vengono venduti o comprati, questi due conti vengono addebitati o accreditati. Quando lo Stato vende BTP a un investitore, il conto della banca di quest'ultimo presso la Banca Centrale riceve un addebito e il conto del governo, presso la stessa, un accredito. Quando, invece, la Banca Centrale compra BTP da un investitore, la banca di quest'ultimo riceve un accredito presso il conto che ha alla Banca Centrale. Quando, quindi, la BCE compra, come ha annunciato ora Draghi, 1,100 miliardi di titoli di Stato, come paga? Addebita a se stessa la cifra di 1,100 miliardi, «stampandoli» elettronicamente, nel senso che questi rappresentano solo numeri che digita nei suoi computer. Questo è il motivo per cui, con il programma di QE, si vedono nel grafico precedente salire le «riserve» che le banche hanno presso la Banca Centrale.



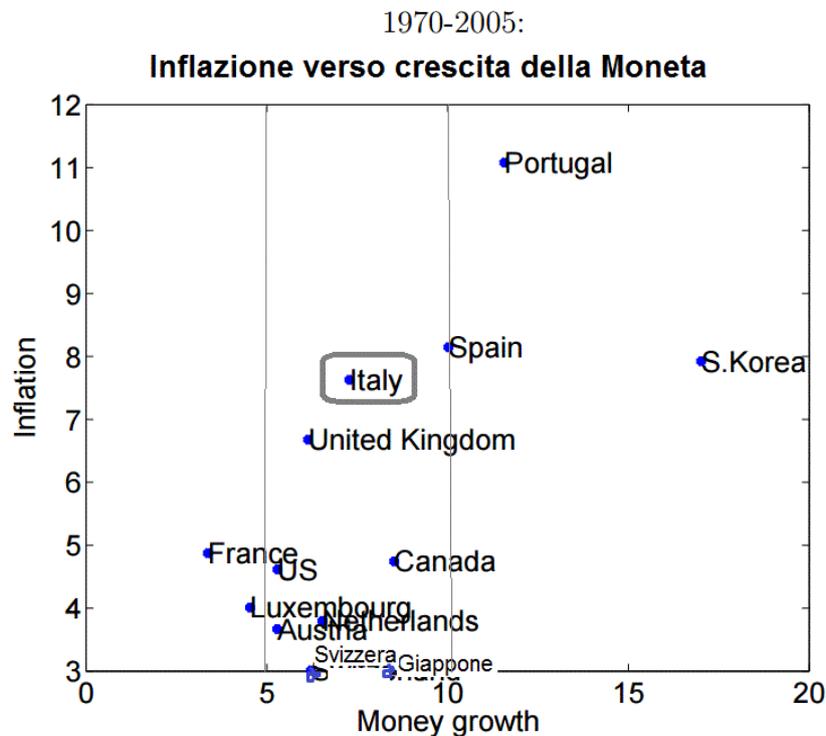
In Eurozona per esempio, prima che scoppiasse la crisi del debito sovrano di Grecia, Spagna, Italia e così via, nel giugno 2011 il credito era aumentato di 274 miliardi (nei 12 mesi precedenti), mentre le «riserve» delle banche presso la Bce erano calate di 200 miliardi. Viceversa, dopo che la BCE intervenne aumentando le riserve delle banche di 641 miliardi (+280%), da settembre 2012 in poi il credito bancario si ridusse di 200 miliardi.

Che la «liquidità» che crea la Banca Centrale si traduca in credito per l'economia non è vero neanche dal punto di vista logico, perché le «riserve» sono conti presso la Banca Centrale; si tratta di «cash», ma cash che possono utilizzare le banche e la Banca Centrale. Questi non servono neanche indirettamente, perché la percentuale di «riserve» richiesta alle banche da tenere a fronte delle loro attività di bilancio è solo l'1% (senza contare che in altri paesi come la Gran Bretagna, il Canada o la Svezia, è zero, a dimostrazione che aumentarle non è indispensabile al funzionamento del credito).

## Più «moneta» non significa più inflazione

Quando si propone di aumentare la moneta e di monetizzare il debito, la maggioranza degli economisti accademici risponde che si avrebbe un'iperinflazione: «... ci sono poche previsioni economiche robuste come quella che dice che se il tasso di crescita monetaria diventa a doppia cifra, allora l'inflazione lo segue: quando si stampa molta moneta (per qualunque motivo) questa finisce per alimentare la crescita dei prezzi...».<sup>15</sup>

Questo articolo si riferisce a uno studio in cui la relazione tra moneta e inflazione non è lineare e neanche evidente, in quanto paesi come il Giappone o la Corea mostrano una crescita annua della moneta, rispettivamente, dell'8% e del 17%, e un'inflazione annua pari allo 0 e all'8%. Per lo stesso livello di crescita della moneta, si hanno tassi di inflazione molto diversi, anche tra Canada e Italia.<sup>16</sup>



A quale «moneta» si riferisce l'autore?

La «base monetaria» intesa come circolante, le banconote insomma: «Il debito pubblico italiano è intorno a 1,2 volte il valore del PIL italiano: una sua monetizzazione (possibile una volta che il paese uscisse dall'euro) implicherebbe un aumento della base monetaria di circa 12 volte (assumendo un circolante pari a circa il 10% del PIL, un valore storicamente corretto e vicino al livello attuale), ovvero un tasso di crescita della moneta del 1100 (mille e cento) per cento...».

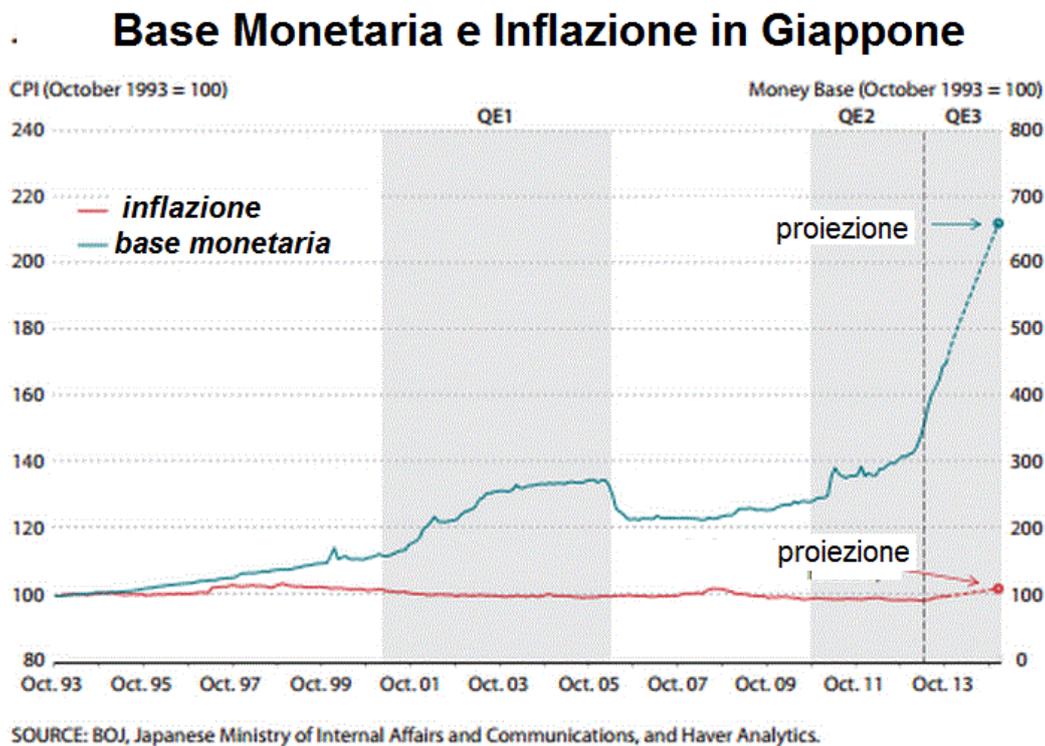
<sup>15</sup> Francesco Lippi, *Signoraggio, svalutazioni e sovranità monetaria*, NoiseFromAmerika, 20 dicembre 2013.

<sup>16</sup> Pedro Teles e Harald Uhlig, *Is quantity theory still alive?*, CEPR, October 2010.

Si ipotizza che se si «monetizzasse il debito pubblico» attualmente di circa duemila miliardi, si dovrebbe aumentare di duemila miliardi, in pratica di 12 volte, il circolante, oggi di circa 150 miliardi. Questo ragionamento è molto comune, ma non ha alcun senso nel mondo finanziario moderno. Oggi il 95% della moneta è accreditato sui conti bancari, e le banche centrali, quando a loro volta creano moneta, lo fanno tramite accrediti su se stesse.

Le banconote sono irrilevanti e da decenni nessuno pensa (al di fuori del Venezuela) di stamparne carriere di banconote per pagare dei deficit o degli stipendi pubblici. Quando si parla di «monetizzare il debito pubblico» si pensa ad entrate contabili tra la Banca Centrale e le banche che risultano così in un aumento della «**base monetaria**», pur non producendo alcuna inflazione perché non aumenta la moneta in circolazione tra famiglie e imprese.

In Giappone, per esempio, la Banca Centrale ha già «monetizzato» un terzo del debito pubblico e l'inflazione, come tutti sanno, è pari a zero da più di quindici anni.



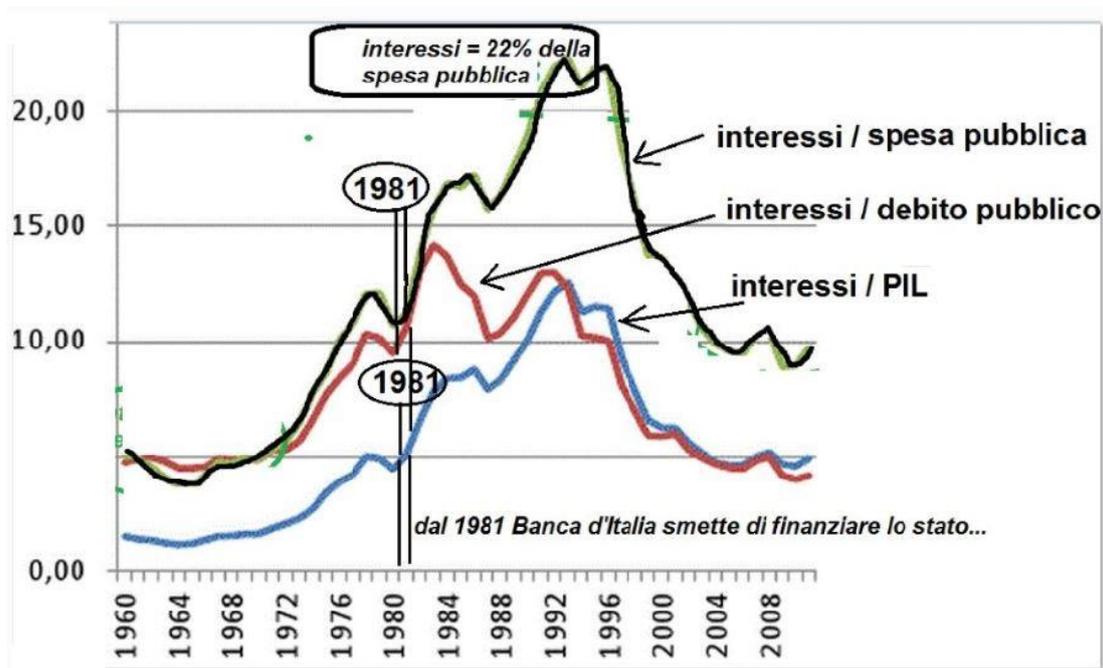
Anche ora che la Bank of Japan sta comprando titoli pubblici per centinaia di miliardi all'anno, le previsioni degli economisti sono che al massimo si possa far salire l'inflazione da 0% al 2%. Questo con un aumento della base monetaria del 600%. In pratica, finora un aumento della «moneta» (base monetaria, cioè riserve presso la Banca Centrale) del +600% ha prodotto inflazione dello 0% nella seconda economia nel mondo.

## Il meccanismo finanziario che ha soffocato l'Italia

Che cosa ha allora interrotto la crescita del prodotto, del reddito, dell'occupazione e degli investimenti in Italia negli ultimi quindici anni?

Il debito pubblico è indicato come la ragione per cui siamo dovuti entrare nell'Eurozona ed è la giustificazione dell'austerità, per cui è importante mostrare innanzitutto che *prima dell'euro gli interessi pagati sui titoli pubblici restavano in Italia, mentre con l'euro almeno metà dei BTP, quindi la maggioranza degli interessi, sono finiti all'estero*. Di conseguenza, anche se è vero che con l'euro il costo reale del debito pubblico è sceso, esso è rimasto però vicino al 3% del PIL annuale e con il pagamento degli interessi agli investitori esteri detentori di BTP, si può stimare che un 1,5 o 2% del PIL annuale è finito all'estero in interessi.

Traslando in euro di oggi e semplificando, prima dell'euro lo Stato pagava intorno a 120 o 130 miliardi all'anno di interessi annuali, che finivano quasi tutti ai residenti italiani. Era un trasferimento di ricchezza a favore della rendita finanziaria, ma i soldi venivano in qualche modo utilizzati in Italia.



Dal quando si è lanciato il processo di «convergenza all'euro» intorno al 1996, lo Stato ha pagato meno di interessi, scendendo a circa 70-80 miliardi, ma di questi 35-40 miliardi all'anno sono iniziati ad andare all'estero. Se si fa un calcolo (sempre abbastanza rozzo) dal 1996 a oggi, si arriva a una cifra cumulativa di almeno 600 miliardi finiti all'estero tramite gli interessi.

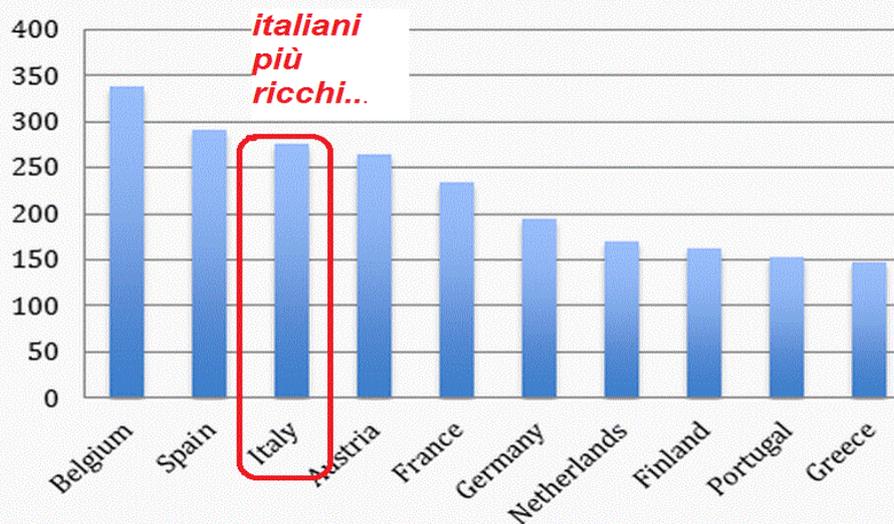
Questa cifra corrisponde, in pratica, anche alla cifra delle tasse addizionali che dalla metà degli anni novanta sono state imposte per «entrare nell'euro». In realtà, come abbiamo mostrato, per pagare interessi su interessi sui BTP che finivano all'estero.

Al tempo della lira, per esempio nei primi anni novanta, lo Stato aveva dei deficit più elevati, intorno al 6-7% del PIL, creati dai costi degli interessi allora più alti in lire, pari al 8-10% del PIL. Queste lire rimanevano però in Italia e contribuivano alla spesa e alla ricchezza finanziaria delle famiglie (ovviamente in modo molto disuguale, dato che la ricchezza finanziaria è concentrata). Pagare interessi sui titoli di Stato pari al 10% del PIL non era certamente l'ideale, ma quello che succedeva, alla fine, era che il settore pubblico si indebitava e il settore privato si arricchiva e tutto rimaneva all'interno dell'economia italiana.

Una prova indiretta di questo fenomeno è la polemica che si è diffusa sia in Germania che in Italia due anni fa sul fatto che la ricchezza media delle famiglie risulti, dalle statistiche, maggiore da noi che in Germania, nonostante il PIL procapite tedesco sia più alto. Il PIL e il reddito sono grandezze prodotte ogni anno, e la ricchezza invece è uno «stock» che si cumula nel tempo. Inoltre la ricchezza è costituita per più del 60% dal valore degli immobili. In Italia, come si sa, l'83% della popolazione possiede una casa di abitazione, mentre in Germania circa il 40%; questo spiega in parte il fenomeno della maggiore ricchezza patrimoniale degli italiani (in media).

Parte della spiegazione non viene dalla diversa quota di immobili di proprietà nel patrimonio, in quanto le famiglie italiane (sempre in media) hanno effettivamente accumulato una maggiore ricchezza anche finanziaria di quelle tedesche. La spiegazione è evidentemente il maggiore deficit pubblico, che ha pagato maggiori interessi reali, i quali negli anni prima dell'euro finivano quasi tutti nelle tasche degli italiani.

**Figure 2.** Mean household net wealth (1000€)



Source: European Central Bank (2013).

Si dimentica che un deficit pubblico è un debito pubblico che paga molti interessi; nella misura in cui sono detenuti da residenti del paese, e non da stranieri, sono semplicemente un trasferimento di reddito. Lo Stato non rischia di andare in default quando si indebita verso i

propri cittadini con la propria moneta. Tutto quello che succede è che, in pratica, distribuisce un sussidio alla parte della popolazione che ha più soldi da investire.

Con l'euro lo Stato ha dimezzato i deficit portandoli sotto il 3% del PIL e ha anche dimezzato il costo del debito, grazie alla prospettiva di una moneta che non si sarebbe svalutata, attirando gli investitori esteri, i quali hanno spinto in alto le quotazioni e, di riflesso, in basso i rendimenti. Questo effetto dell'euro viene lodato come un «risparmio», ma non per le famiglie italiane che nel loro complesso che hanno visto ridursi il trasferimento di reddito da interessi e non sono state in grado di speculare sulle quotazioni dei BTP.

Per ottenere questa riduzione dei deficit si sono aumentate sistematicamente le tasse con le politiche di «austerità e sacrifici» nizzate nel 1992, per cui le famiglie con denaro da investire hanno perso parte degli interessi sicuri dello Stato, che prima incassavano, e quelle che lavorano hanno subito un carico maggiore di tasse. Questo a sua volta ha spinto a ricorrere sempre di più al debito e, dato che simultaneamente si è deregolamentato il settore bancario in tutta l'Eurozona, il risultato è stato che il debito privato è aumentato più del 100% in Italia, mentre il debito pubblico è calato leggermente.

L'altro lato della medaglia è che, dato che la maggioranza dei BTP è passata in mano a investitori esteri, l'equivalente di un 1,5 o 2% del PIL annuale è uscito dall'Italia. Con l'euro al suo posto si è aumentata la tassazione sulle imprese e i lavoratori, e inoltre il risultato è stato il trasferimento di più della metà degli interessi annuali sul debito all'estero.<sup>17</sup>

Questo è in sintesi il meccanismo finanziario che ha soffocato lentamente l'Italia da metà anni novanta. Il settore privato è stato tassato sempre di più e ha anche perso gran parte del reddito da interessi. Invece di tornare al sistema per cui la Banca centrale finanzia il deficit, riducendo gli interessi che paga lo Stato, si è istituzionalizzata la dipendenza dello Stato dal mercato finanziario estero.

---

<sup>17</sup> Chi segue gli aspetti finanziari più da vicino potrebbe obiettare che le famiglie italiane che hanno venduto BTP agli investitori esteri hanno poi riciclato i proventi in investimenti all'estero, cosa dimostrata effettivamente dai dati sugli investimenti degli italiani, che con l'euro sono diventati più internazionali. Per cui si potrebbe pensare che complessivamente ci siano stati poi dei guadagni anche da parte degli investitori italiani uscendo dai BTP. Non è questa la sede per approfondire la questione, ma i dati mostrano anche che gli italiani hanno complessivamente perso dall'investimento estero, essenzialmente perché il dollaro è sceso rispetto all'euro e perché erano abituati a investimenti, come i BTP e BOT, ed entrando nei mercati internazionali hanno subito le enormi oscillazioni di euforia e poi il crash del 2000-2009. In parole povere, gli investitori esteri, sofisticati, hanno fatto soldi con i nostri banali BTP, le famiglie italiane, «scacciate» dalla loro concorrenza sul mercato domestico, sono state spinte sui mercati internazionali, dove i dati mostrano che hanno complessivamente perso cifre di alcune centinaia di miliardi traslate in euro.

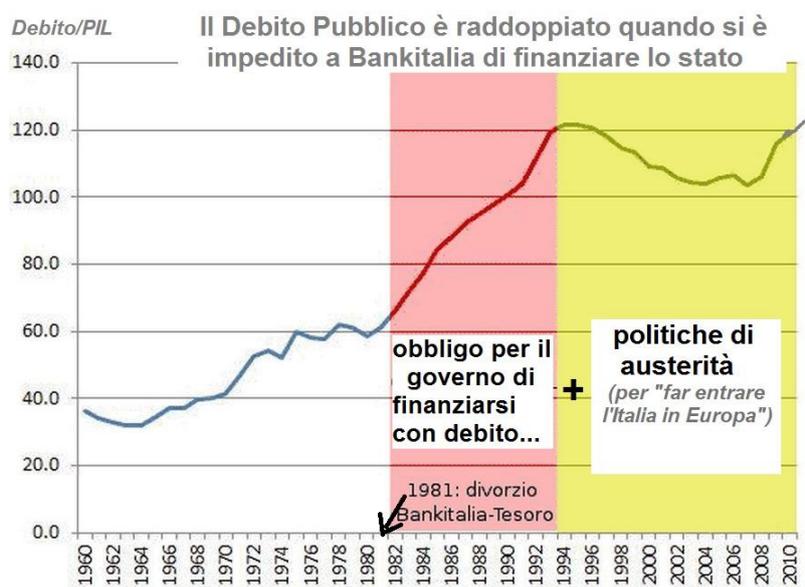
## Il debito pubblico italiano è dovuto alla spesa per interessi

Come ricorda di frequente Giulio Salierno Alietta su *MilanoFinanza*, da quando è stato firmato il Trattato di Maastricht (1992) in Italia si sono pagati cumulativamente circa 1,800 miliardi di interessi sui titoli di Stato (traslati in euro oggi). Nessun paese ha pagato tanti interessi quanto l'Italia in Europa: questo è un calcolo per l'Eurozona riferito al periodo 1995-2011, che mostra una cifra per l'Italia di 1,348 miliardi di interessi, contro 1,109 della Germania, 782 miliardi della Francia e 382 miliardi della Spagna.

Eurostat 2011	Debito Pubblico	Interessi pagati mld	Interessi in % del PIL	Interessi pagati 1995 - 2011 mld
Germany	2,088,472	67,660	2.6	1,109,395
<b>ITALIA</b>	1,897,179	76,058	4.8	1,348,255
France	1,717,256	52,038	2.6	782,168
Spain	734,961	25,867	2.4	343,691
Netherlands	392,506	11,887	2.0	220,090
Belgium	361,735	12,770	3.5	255,375
Greece	355,617	15,030	7.0	127,478
Austria	217,399	7,717	2.6	125,120
Portugal	184,291	6,606	3.9	74,190
Ireland	169,264	5,251	3.4	43,299
Romania	44,607	2,134	1.6	21,239
Slovakia	29,911	1,084	1.6	12,379
Slovenia	16,954	696	2.0	8,071
Cyprus	12,720	440	2.5	6,132
Luxembourg	7,786	211	0.5	1,491
Malta	4,600	201	3.1	2,567
Estonia	965	15	0.1	325
<b>Total Eurozone</b>	<b>8,215,289</b>	<b>286,238</b>	<b>3.0</b>	<b>4,481,264</b>
United Kingdom	1,547,506	55,749	3.2	677,032

Se si risale a quando si è imposto allo Stato di pagare solamente sul mercato finanziario (nel 1982), si può calcolare che esso ha pagato più di 3,000 miliardi di interessi, per cui si può dire che il debito pubblico attuale di 2,200 miliardi è il risultato solo del cumularsi di interessi.

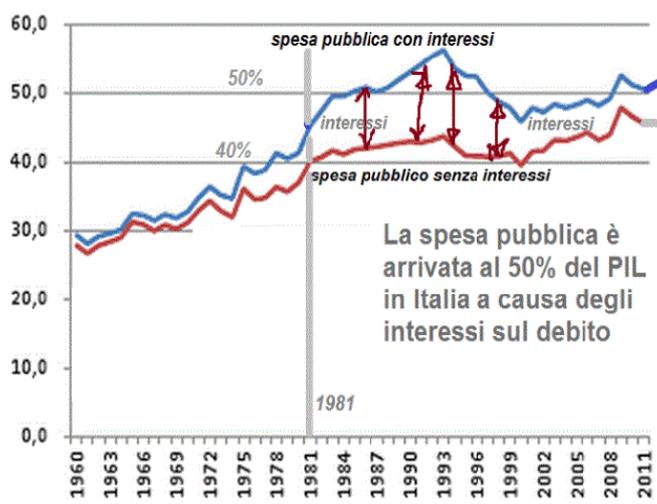
La spesa per interessi a partire dal 1982 è esplosa facendo accumulare un debito crescente, il quale a sua volta ha giustificato la richiesta di tassi di interesse sempre maggiori sul mercato, per cui il tasso di interesse reale, al netto dell'inflazione, è quasi sempre stato sopra il 5% in media. Come sa chiunque abbia ottenuto un mutuo, a un tasso di interesse del 5% medio la cifra iniziale raddoppia a causa degli interessi in meno di venti anni. Questo è esattamente quello che è successo allo Stato italiano tra il 1982 e il 1992, quando il costo medio dei titoli pubblici sul mercato è esploso e il loro costo reale, al netto dell'inflazione, è rimasto intorno al 5% per dieci anni, facendo raddoppiare il debito rispetto al reddito.



Per esempio tra il 1992 e il 1994 lo Stato italiano ha pagato tassi superiori all'inflazione dell'8%, in termini reali. Questi elevati interessi reali richiesti dal mercato finanziario hanno creato una spirale di indebitamento e di interessi crescenti, che ha portato negli anni novanta a un peso degli interessi sui titoli pubblici di oltre il 20% della spesa pubblica ed oltre il 10% del PIL.

È vero che all'origine vi erano deficit finanziati con debito, ma si tratta di deficit occorsi negli anni ottanta. A causa quindi di deficit occorsi più di venti anni fa, la spirale degli interessi ha tenuto lo Stato italiano inchiodato a pagare interessi su interessi e ad aumentare le tasse di continuo.

La spesa pubblica italiana è relativamente elevata, rispetto alla media OCSE, ma solo a causa degli interessi più elevati rispetto alla media dei paesi industriali, che l'Italia ha pagato per venti anni.



## Con l'euro il peso del debito pubblico è aumentato

La maggioranza degli economisti e commentatori finanziari parla del «dividendo dell'euro», per indicare il risparmio di interessi per lo Stato italiano che avrebbe portato l'euro. Secondo Oscar Giannino ed economisti come Michele Boldrin e Alberto Bisin, si tratterebbe di 6-700 miliardi di euro «risparmiati» dal 1996 circa a oggi.

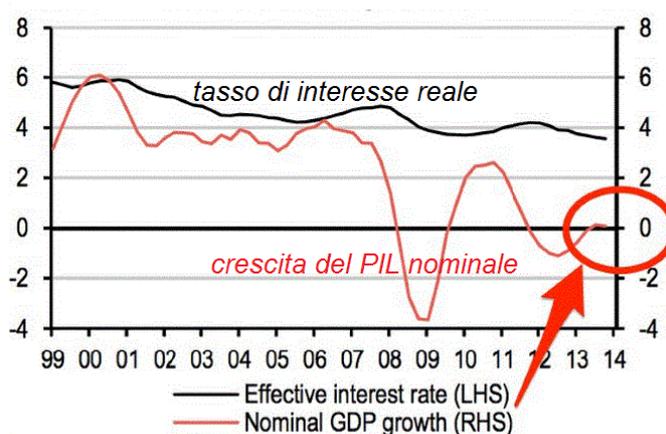
In realtà, da quando siamo entrati nell'euro il peso reale del debito pubblico per l'economia italiana è aumentato. Innanzitutto con l'euro è scesa anche l'inflazione, per cui il tasso di interesse reale (al netto dell'inflazione) è sceso molto meno di quello nominale e l'Italia ha continuato a pagare tassi di interesse reali intorno al 3%, anche dopo essere entrata nell'euro, mentre prima pagava tassi di interesse reali intorno al 5%.

Per esempio, nel biennio 2013-2014 l'Italia pagava in media interessi sul debito intorno al 4,3%, con un'inflazione scesa tra 0 e 1%, per cui pagava interessi tra il 3 e il 4% *in termini reali*, mentre per esempio in Gran Bretagna il costo reale del debito (al netto dell'inflazione) era praticamente zero.

In secondo luogo, ai tempi della lira il costo del debito pubblico era un trasferimento tra chi pagava più tasse e chi riceveva gli interessi di soldi, che però rimanevano in Italia. Con l'euro più della metà degli interessi sono andati a investitori esteri.

Infine, il peso del debito si misura rispetto alla crescita del reddito nominale, perché il debito è una grandezza nominale e, se per esempio il tasso di interesse è il 6% e il reddito nominale cresce del 6%, allora il debito non aumenta rispetto al reddito. Con l'euro, e poi con l'austerità, la crescita del reddito nominale è collassata e adesso è zero. Al momento, quindi, il debito cresce di circa il 3,8% e il PIL nominale di -0,2%, ergo il peso del debito (rapporto debito/PIL) aumenta del 4% all'anno.

**il tasso di interesse reale sui titoli di stato è sceso del 2% ma la crescita del PIL del 6%**



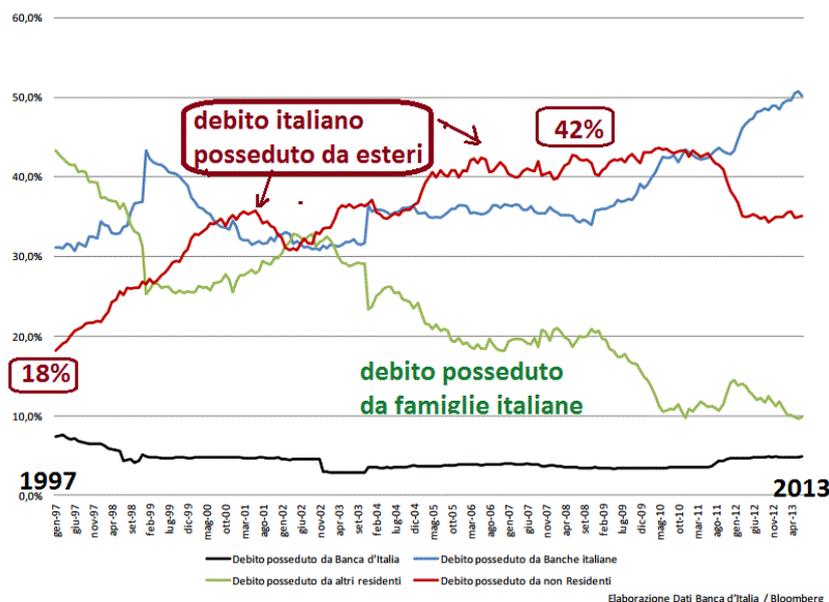
Source: European Commission, HSBC calculations

## La maggioranza degli interessi sul debito è andata all'estero

Contrariamente a quanto si sente ripetere, anche se è vero che con l'euro il peso percentuale degli interessi è diminuito, la situazione è peggiorata perché prima questi interessi finivano praticamente tutti agli italiani, con l'euro invece più della metà è finita all'estero.

Fino a metà anni novanta infatti, solo gli italiani compravano BTP e BOT, perché per gli stranieri non era conveniente, dato che la lira spesso si svalutava e per loro contava il rendimento traslato nella loro valuta. Nel momento in cui gli investitori esteri hanno intravisto che sarebbero stati ripagati in una valuta forte come l'euro (intorno al 1995-1996), si sono riversati sui titoli italiani che avevano rendimenti elevati e la prospettiva di guadagni sia in conto capitale che sul cambio.

Figura 2 – Disaggregazione per settori del Debito Pubblico Italiano (1997-2013)



Gli investitori esteri compravano BTP, cioè i titoli a tasso fisso e con scadenza più lunga, che si prestano alla speculazione per ottenere guadagni sulle variazioni di prezzo. Gli italiani invece compravano la quasi totalità dei BOT e CCT, che rendono circa un terzo di meno, dato che non hanno oscillazioni di prezzo e comportano poco rischio. Il risultato è stato che gli investitori esteri sono saliti fino al 42% del totale del debito pubblico, ma in termini di BTP, che sono quelli che pagano interessi elevati, la quota estera negli anni dell'euro è arrivata fino a circa il 60%.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> Un 10% del debito pubblico italiano rimaneva fuori del mercato perché era in mano a istituzioni pubbliche, gli investitori esteri erano arrivati al 45% circa del totale dei titoli pubblici sul mercato, negli anni precedenti alla crisi del 2011. Gli esteri compravano titoli a lunga scadenza a tasso fisso (BTP), si può stimare che ne detenessero la maggioranza e siano arrivati al 60% nel 2008, secondo diverse fonti. Per esempio, prima della crisi del 2011, c'erano circa 1,700 miliardi di titoli sul mercato (su un debito totale di un poco meno di 2,000 miliardi), di cui un 77% circa erano titoli a lunga scadenza a tasso fisso (BTP), quindi i titoli a tasso fisso a

## I BTP sono una macchina da soldi per gli investitori

Gli interessi pagati dallo Stato sono però solo una parte della storia, come ha notato anche il premio Nobel per l'economia Thomas Sargent: «... occorre ricordare che sul debito pubblico italiano si sono ottenuti enormi guadagni in conto capitale una volta che è diventato evidente che l'Italia sarebbe entrata nell'euro...».

**Comprare BTP dall'estero prima dell'arrivo dell'euro è stata un'enorme speculazione finanziaria**, data la dimensione enorme del mercato del debito italiano, che va avanti dal 1995-1996. Come dimensione il mercato dei titoli pubblici italiano viene dopo quello americano e giapponese, il terzo al mondo a pari merito con quello tedesco, ma per gli investitori speculativi è il migliore al mondo. Quello giapponese infatti è detenuto per tre quarti da residenti e dalla Banca Centrale, quello americano è detenuto per più di metà da fondi sovrani di altri governi e dalla Federal Reserve, quello tedesco si presta di meno alla speculazione perché ha sempre avuto tassi di interesse bassi e meno oscillazioni.

Il nostro mercato dei titoli a tasso fisso dunque è «il migliore» per il mercato finanziario, perché è detenuto per metà all'estero (se guardi ai titoli a tasso fisso e non al totale del debito), ha avuto tassi di interesse più elevati, ed è soggetto a maggiori oscillazioni, che si prestano alla speculazione. In sintesi, gli investitori esteri hanno comprato massicciamente BTP dal 1995-1996, quando i loro tassi erano sopra il 10% ed erano ancora in lire, puntando sull'arrivo dell'euro e, grazie alla moneta unica, si sono ritrovati un investimento che, per effetto del calo dei tassi, si è apprezzato enormemente come quotazione.<sup>19</sup>

Inoltre per gli investitori esteri c'è stato l'effetto valuta, per cui da quotazioni in lire, che in media a fine anni novanta erano equivalenti a 1 dollaro, i titoli italiani sono saliti fino a 1,40 o 1,50 dollari tra il 2006 e il 2011. Per la speculazione internazionale, da venti anni i BTP hanno rappresentato un investimento che ha pagato sempre rendimenti superiori rispetto a quelli degli altri titoli pubblici dei paesi OCSE, ha portato guadagni sul cambio (fino a un anno fa) e soprattutto ha creato grandi guadagni in conto capitale (speculando sul calo dei tassi per i titoli a tasso fisso come i BTP).

---

lunga scadenza erano circa 1,400 miliardi. Gli investitori esteri nel 2011 detenevano quindi intorno a 800 miliardi di titoli italiani, tutti o quasi BTP. Questi in media rendono circa tre volte i Bot e CCT, perché appunto sono a lunga scadenza e hanno un tasso fisso che fa sì che la loro quotazione possa variare, per cui comportano maggiore rischio e anche maggiore rendimento. Si può quindi stimare che gli investitori esteri incassassero la maggioranza degli interessi pagati dai titoli pubblici italiani, che negli ultimi anni ha raggiunto sempre una cifra sopra gli 80 miliardi all'anno, e negli anni pre-crisi si aggirava sui 70 miliardi di euro all'anno. Un calcolo rozzo è quello per cui dal 1997 a oggi, una media di 35 miliardi (stimando prudenzialmente un 50%) è stata pagata all'estero sotto forma di interessi, per un totale, quindi, superiore ai 500 miliardi.

<sup>19</sup> Se il rendimento, infatti, scende dal 10 al 3%, il prezzo del titolo sale in modo inversamente proporzionale. Prendendo in esame un bond con rendimento del 10% e durata di sette anni, se il suo rendimento scende al 9%, aumenta di prezzo di un 8%, circa. Per fare un esempio recente, il rendimento di mercato dei BTP era al 7,5% a fine 2011, e con il calo successivo dei tassi fino al 2,5% attuale, le quotazioni sono salite da valori di 80-90 a valori intorno a 120-130.

L'unica volta che è apparso qualche dubbio riguardo a possibili default o ridenomiazioni in lire del debito italiano (2011), si è immediatamente fatto dimettere il governo in carica insediando senza elezioni Mario Monti, il quale ha imposto un'austerità feroce per rassicurare gli investitori che potevano continuare a godere in pace dei loro guadagni.

È difficile quantificare l'ordine di grandezza dei guadagni ottenuti da metà anni novanta dagli investitori esteri in Italia, ma per gli interessi si può solamente stimare oltre 500 miliardi; a questi va aggiunto l'apprezzamento del cambio e soprattutto l'aumento delle quotazioni (che si muovono inversamente ai tassi). Questi sono utili difficili da stimare, anche solo dal momento dell'ingresso di Mario Monti a fine 2011 a oggi, i guadagni di un detentore di BTP in cedole e conto capitale sono dell'ordine del 50%.<sup>20</sup>

*Per il mondo finanziario* l'ideale è uno Stato come l'Italia, che vende una quantità enorme di titoli a tasso fisso sul mercato, per poi aumentare sempre le tasse così da avere un surplus di bilancio (prima degli interessi, cioè per pagare gli interessi su detti titoli). In più questo debito è denominato in una valuta «germanica» che si è rivalutata molto rispetto al dollaro tra il 1999 e il 2014. Chiunque abbia orchestrato la politica monetaria e del debito dell'Italia e dell'Eurozona, negli ultimi trenta anni, ha creato il nirvana della rendita e della speculazione finanziaria globale.

In aggiunta, nel sistema bancario-ombra, che funziona all'ombra delle mega banche e fuori dal circuito bancario ordinario, una transazione tipica è di questo genere: un fondo hedge di Honk Kong prende in prestito un milione di BTP e li gira a Goldman Sachs in cambio di liquidità, Goldman Sachs li gira a Credit Suisse, che infine li gira a un fondo di Dubai, a un'assicurazione o a un fondo *money market* (sempre in cambio di liquidità). Questa «piramide» è stata inventata intorno alla fine degli anni novanta ed è arrivata a creare fino a 10 mila miliardi di dollari nel 2007.

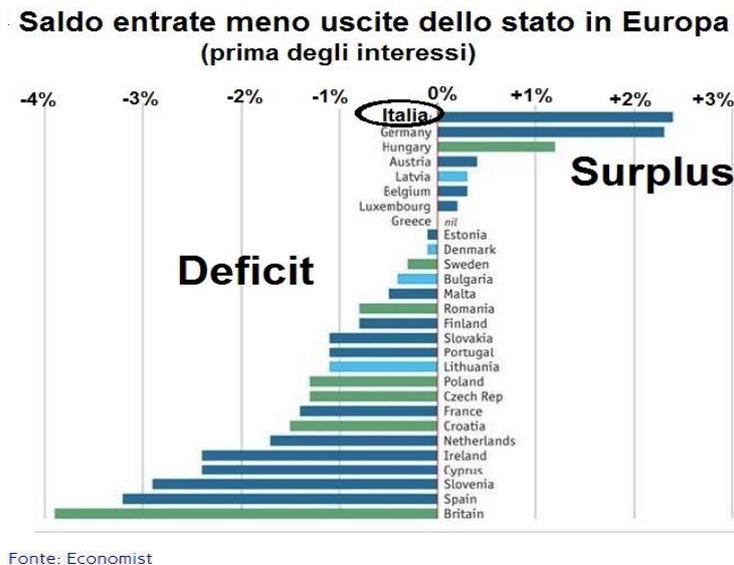
L'ingrediente di base sono i titoli di Stato che vengono reipotecati circa tre volte. Ai vertici del sistema finanziario ci si preoccupa, quindi, che stati come l'Italia continuino a sfornare BTP («safe collateral» o «garanzia sicura») che possano in seguito venire reipotecati tra mega hedge funds e mega banche. La pressione sull'Italia, affinché faccia l'austerità e si dissangui per ripagare i BTP e le sue cedole, viene quindi dal cuore del sistema finanziario internazionale.

---

<sup>20</sup> Questa percentuale del 50% di rendimento dal 2011 al 2015 per i titoli di Stato italiani è confermata indirettamente dai rendimenti medi dei fondi obbligazionari del comparto dedicato ai titoli italiani, che hanno, appunto, mostrato performance cumulative di questo ordine di grandezza.

## Una macchina da soldi basata sull'austerità per gli italiani

Questi enormi guadagni nel corso di venti anni sui titoli italiani, sono stati in ultima analisi consentiti perciò dall'aumento costante delle tasse sugli italiani. Il presupposto di queste enormi scommesse degli investitori esteri sui nostri titoli a tasso fisso è stato l'impegno formale dello Stato italiano, dal Trattato di Maastricht nel 1992 al Fiscal Compact del 2012, di mantenere sempre un «surplus di bilancio primario» (incassare con le tasse più di quello che spende).



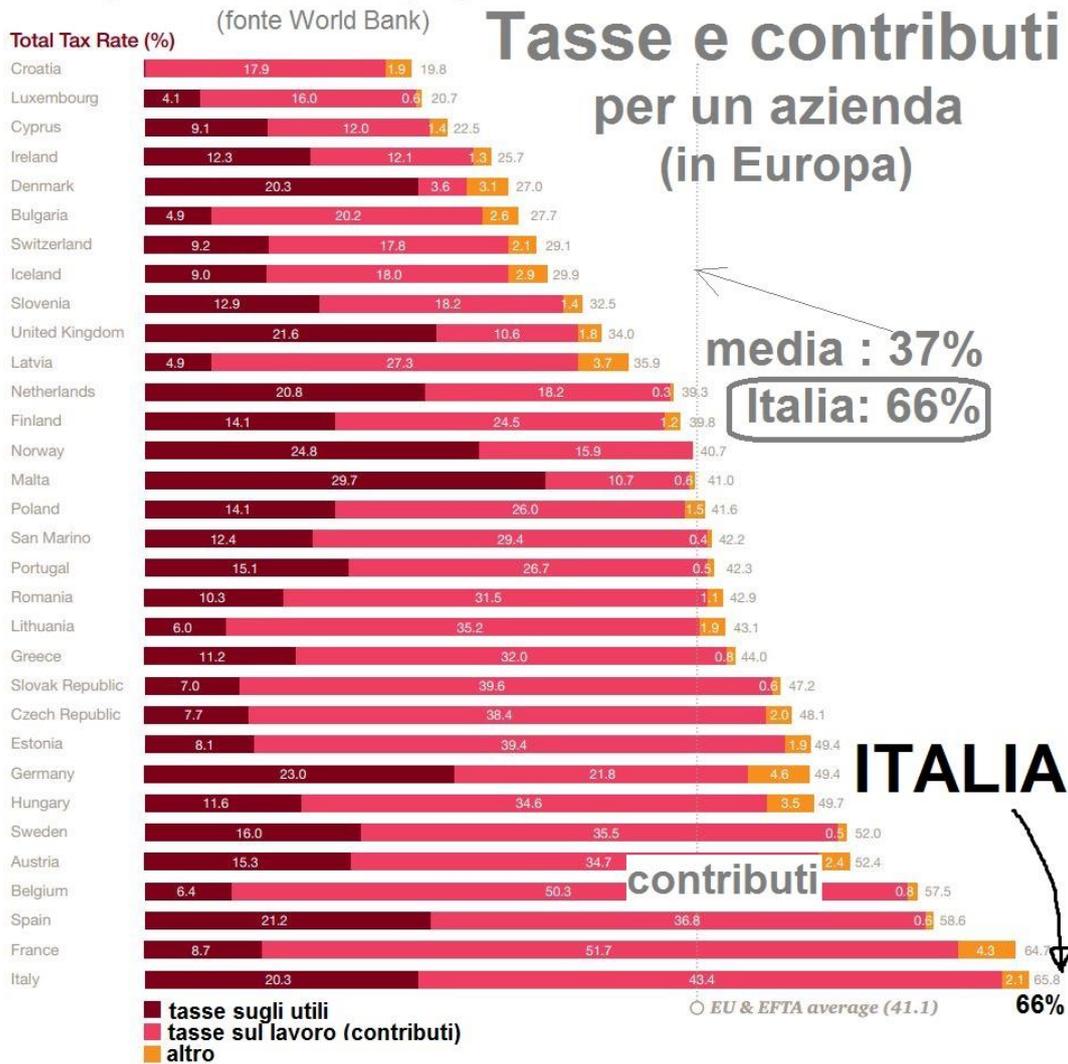
Questo l'Italia dovrebbe continuare a farlo in eterno, visto che è stato iscritto anche nella Costituzione nel 2011, perché gli investitori esteri continuino a comprare BTP e possano utilizzarli secondo il sistema descritto nel paragrafo precedente. Questo impegno è il perno della politica economica italiana da più di una generazione e costituisce una garanzia per gli investitori che il nostro stato sarà in grado di pagare senza rischio di default, nonostante paghi da venticinque anni interessi su un debito pubblico superiore al 100% del PIL.

Come ha scritto Paolo Ferrero: *“Lo Stato è diventato in questi trent'anni una gigantesca idrovora che prende i soldi dalle tasche dei cittadini e li sposta nelle tasche degli speculatori e della rendita finanziaria.”*<sup>21</sup> Le finanziarie che si sono succedute dai tempi di Amato e Dini dei primi anni novanta fino a Monti sono in ultima analisi servite a inviare centinaia di miliardi di tasse all'estero.

Tirando le somme, il fatto di avere un sistema finanziario che non consentiva più allo Stato di creare moneta, ha implicato il continuo aumento del suo indebitamento e di riflesso della tassazione, che a sua volta ha spinto le famiglie e le imprese a indebitarsi. Questo a sua volta ha ridotto la crescita dell'economia, riducendo anche le entrate dello Stato e, dati i vincoli dell'Eurozona, ha spinto ad aumentare ancora la tassazione per mantenere sempre il surplus di bilancio (prima degli interessi).

<sup>21</sup> La truffa del debito pubblico, Paolo Ferrero, Derive Approdi, 2014.

## Il debito pubblico crea le tasse



In Italia i continui aumenti di tasse imposti dall'austerità hanno reso l'imposizione fiscale sui salari e sulle imprese più alte del mondo (per queste ultime il carico fiscale totale è oggi oltre il 60% del reddito).

## Gli stati moderni non hanno bisogno di indebitarsi

L'idea alla base dell'*austerità* è che per poter spendere si debba prima tassare. Se lo Stato spende più di quello che incassa, deve prendere a prestito i soldi vendendo dei titoli e, per convincere gli investitori a comprarli, deve offrire un tasso di interesse tale da convincerli: per cui se il deficit cresce, deve emettere più titoli e offrire tassi di interesse più alti.

L'austerità (ridurre i deficit e nel caso dell'Italia aumentare le tasse), serve quindi a ridurre i tassi di interesse richiesti dal mercato, che altrimenti aumentano a causa del deficit. Questa teoria è smentita però dalla realtà dei maggiori paesi industriali.

Dal 2009 i deficit pubblici, in Giappone prim, e poi in America, Gran Bretagna e anche, in parte, nell'Eurozona, sono esplosi e il debito pubblico è salito, ma i tassi di interesse sui titoli pubblici sono scesi a zero. È quindi ora più agevole spiegare perché l'idea alla base dell'austerità sia falsa.

Quando si vendono titoli di Stato non si verifica un invio di denaro dal conto del privato investitore a quello del governo, ma un addebito del conto della sua banca presso la Banca Centrale e un accredito del conto del governo sempre presso la Banca Centrale. In termini contabili *tutto avviene presso la Banca Centrale*. Quando lo Stato vende bond a investitori, la banca di questi ultimi paga per loro conto usando il proprio conto presso la Banca Centrale, dove ha delle «riserve», che sono il denaro con cui le banche pagano la banca centrale o fanno pagamenti tra loro. Quando le banche hanno troppe riserve cercano di prestarle ad altre banche e il tasso di interesse su queste riserve scende. Questo tasso di interesse sulle riserve delle banche è quello alla base del sistema finanziario che la banca centrale si suppone controlli.

Se il governo allora crea un deficit di un miliardo, il pubblico riceve stipendi, pensioni, sussidi per un miliardo in banca, e automaticamente per le banche ciò aumenta il saldo del loro conto presso la Banca Centrale, ossia le loro «riserve» aumentano di un miliardo. Di conseguenza, un aumento del deficit pubblico di per sé crea un aumento dei saldi delle banche presso la Banca Centrale e questo eccesso di «liquidità» nel sistema bancario farebbe sì che il suo costo, cioè il tasso di interesse, scenda. **Un aumento di deficit pubblico preso in sé, avrebbe quindi l'effetto di ridurre il tasso di interesse** a cui le banche prendono a prestito tra loro, esattamente il contrario della spiegazione a cui siamo abituati per cui il deficit fa aumentare i tassi di interesse.

Lo Stato quando ha un deficit oggi, simultaneamente si indebita vendendo bond per cui assorbe questo eccesso di liquidità. Se lo Stato non vendesse titoli al pubblico, il tasso di interesse nel sistema bancario andrebbe a zero e **il fatto che lo Stato venda bond evita che il tasso di interesse del sistema bancario scenda a zero**. La prova che sia così viene dal Quantitative Easing, in cui la Banca Centrale compra bond sul mercato, creando riserve in eccesso nel sistema bancario e tenendo il tasso di interesse a zero.

Il meccanismo del deficit: prima lo Stato spende e mette in circolazione denaro per il pubblico e poi, per evitare che questa liquidità nel sistema bancario spinga a zero i tassi, vende bond per assorbirla.

In passato esistevano invece sistemi monetari in cui i cambi erano fissi e convertibili in oro, per cui lo Stato a corto di denaro poteva effettivamente essere obbligato a indebitarsi con il pubblico. Nel mondo attuale è completamente diverso perché la moneta è senza valore intrinseco e il suo tasso di cambio fluttua, è un entrata contabile in banca (garantita indirettamente dallo Stato) o presso la Banca Centrale. Di conseguenza, la moneta è determinata solo dallo Stato, il quale non ha bisogno di chiedere al pubblico denaro che lui stesso crea coi suoi deficit. Questa spiegazione «eterodossa» del deficit pubblico per cui **«le tasse non possono essere un mezzo per finanziare la spesa pubblica già effettuata in precedenza»** è conosciuta anche dagli economisti presso l’Agenzia delle Entrate (!).

The slide features the Agenzia Entrate logo at the top and bottom. The main text is as follows:

Visione eterodossa:  
La spesa pubblica è concepita come temporaneamente e logicamente distinta dalle tasse |  
Le spese determinano il reddito, per le imprese come per lo Stato |  
 Le tasse non possono quindi essere un mezzo per finanziare una spesa pubblica già effettuata in precedenza |  
 Le entrate del settore pubblico dipende dalla realizzazione dei profitti, i quali vengono determinati definitivamente solo al termine del circuito |  
 ↓  
 il deficit di bilancio si realizza solo alla fine del periodo grazie alla differenza tra moneta spesa e livello degli incassi tributari

Red handwritten annotations include a circle around the logo, a line under the first two paragraphs, a box around the third paragraph, and arrows pointing to the fourth and fifth paragraphs.

In sintesi, la moneta moderna alla fine può essere creata solo tramite il deficit pubblico,<sup>22</sup> per cui lo Stato non ha tecnicamente bisogno di finanziare la spesa pubblica con le tasse o vendendo bond.

<sup>22</sup> Ottenuta dall'estero con degli avanzi commerciali, cosa che, ovviamente, è possibile solo per metà dei paesi del mondo, perché per definizione per un paese in surplus con l'estero ce ne deve essere un altro in deficit con l'estero.

## Con il QE però oggi i deficit sono monetizzati

Per imporre l'austerità e far indebitare lo Stato con il mercato finanziario, si descrive la moneta come oggetto in quantità limitata, come le banconote in tasca al pubblico quando, invece, si tratta per il 95% di entrate contabili tra lo Stato, la Banca Centrale e le banche.

Questo fatto dovrebbe essere finalmente evidente oggi che di fatto i deficit dello Stato vengono «monetizzati» tramite entrate contabili, accrediti sul lato del Tesoro e addebiti sul lato della Banca Centrale che si cancellano tra loro per cui hanno effetto nullo sull'inflazione, come mostra l'esempio del Giappone. Questo è uno schema semplificato che lo illustra.

Tesoro		Banca Centrale	
attivo	passivo	attivo	passivo
0	100 BTP	0	0
patrimonio negativo	patrimonio		
100	---		

Banca A		Investitore X	
attivo	passivo	attivo	passivo
0	0	100 BTP	0
		patrimonio negativo	patrimonio
		---	100

Che cosa succede, in pratica, con il Quantitative Easing?

**Con il Quantitative Easing il deficit lo finanzia la Banca Centrale**

Tesoro		Banca Centrale	
attivo	passivo	attivo	passivo
0	100 BTP	100 BTP	100 Riserve (deposito per Banca A)
patrimonio negativo	patrimonio		
100	---		

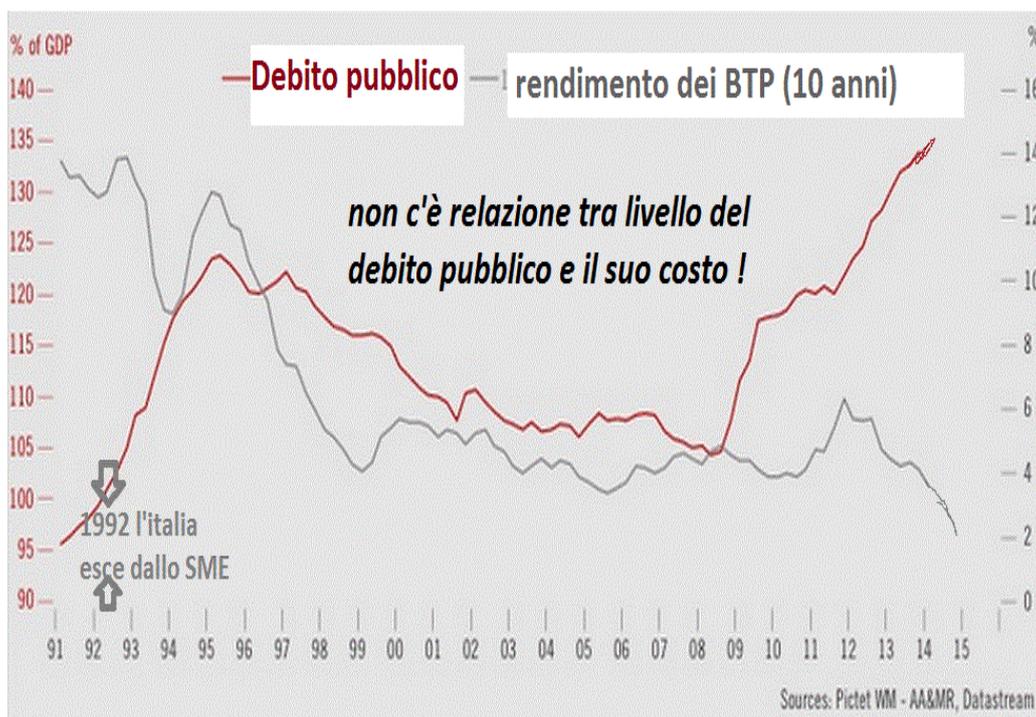
*ci crea moneta e si comprano i BTP*

Banca A		Investitore X	
attivo	passivo	attivo	passivo
100 Riserve (deposito alla Banca Centrale)	100 deposito per X	100 deposito in A	0
		patrimonio negativo	patrimonio
		---	100

*il bilancio della Banca Centrale che crea moneta ("riserve") aumenta e anche quello delle banche che ridepositano i soldi che i clienti ricevono presso la Banca Centrale*

**La Banca Centrale crea moneta effettuando un accredito alle banche e un addebito a se stessa** e i BTP appaiono come attivo per la Banca Centrale e come passivo per lo Stato e quindi si annullano. È aumentata la «moneta»? Solo nel senso che il bilancio della Banca Centrale e quello delle banche è aumentato. Il risultato è che formalmente lo Stato ha ancora i BTP come sua passività, sono conteggiati come suo debito, ma in pratica sono finiti nel bilancio della Banca Centrale, la quale non ha alcun obbligo di rivenderli e gira gli interessi allo Stato, per cui è come se i BTP non esistessero più come debito. La Banca Centrale ha aumentato il suo bilancio inglobando i BTP nell'attivo e segnando a se stessa una passività nel passivo che non le costa niente e non deve rimborsare. In sostanza è un aumento di moneta senza alcun'altra conseguenza, salvo far sparire i BTP.<sup>23</sup>

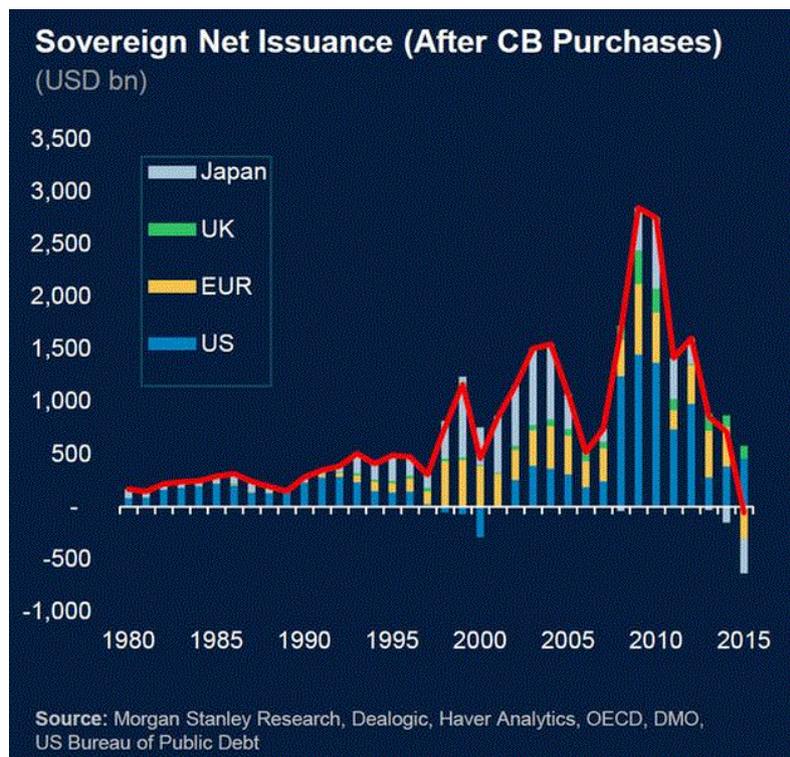
La dimostrazione che il debito di fatto sparisce con queste politiche di QE viene dall'andamento del debito pubblico e dei tassi di interesse, dove più il debito lordo sale più i tassi scendono, anche in Italia.



<sup>23</sup> Nel caso delle banche i saldi dei conti dei clienti aumentano, ma sono moneta che le banche ridepositano presso la Banca Centrale come «riserva». Non è denaro che le banche prestano, perché occorrono loro riserve pari solo a un 1% del totale degli impieghi e quando fanno nuovi prestiti creano conti bancari addizionali, cioè creano altro denaro che circola e ritorna loro. Per gli investitori, infine, si è sostituito un saldo di 100 ad es. di BTP con un saldo di 100 di conto corrente e non è aumentata la moneta (salvo un eventuale capital gain dovuto all'effetto sul mercato degli acquisti di titoli).

## Con il QE il debito pubblico viene finanziato ora con moneta

Ora che le banche centrali creano moneta e la usano per comprare titoli pubblici per migliaia di miliardi, aumentare i deficit pubblici non crea più debito pubblico. Se si guarda infatti all'insieme dei principali paesi industriali, grazie alle politiche di QE gli stati hanno di fatto smesso di indebitarsi. Di fatto i deficit pubblici di USA, Gran Bretagna, Giappone ed Europa vengono finanziati dalle banche centrali «stampando moneta», per la prima volta in quaranta anni.



Nel caso dell'Eurozona, le emissioni nette di titoli di Stato dei governi sono ora meno di un terzo degli acquisti da parte della BCE e delle banche centrali nazionali. Come si è visto, nel caso dell'Italia si compreranno 147 miliardi di titoli contro un'emissione netta di 62 miliardi, nel caso della Germania, addirittura a fronte di un'emissione netta di 4 miliardi (perché è in pareggio di bilancio), la BCE e la Bundesbank compreranno 215 miliardi di titoli di Stato facendo così ridurre di 211 miliardi il totale dei titoli tedeschi sul mercato. Oggi i titoli di Stato vengono comprati da un ente che agisce per conto dello Stato come la Banca Centrale, che versa allo Stato gli interessi che incassa e che può tenere i titoli pubblici che compra indefinitamente nel suo bilancio, perché di fatto opera senza capitale; può operare in perdita e non deve rispondere a nessuno.<sup>24</sup>

<sup>24</sup> Esistono banche centrali al mondo che hanno operato per anni e anche per decenni con un capitale negativo, per esempio, la Banca Centrale del Cile dal 1982 a oggi.

## **Anche McKinsey afferma che lo Stato può cancellare il debito pubblico**

McKinsey ha appena pubblicato un report, molto citato sulla stampa, sulla bolla globale del debito in cui nota che grazie al QE, cioè allo stampare moneta per comprare titoli pubblici, in USA, Gran Bretagna e Giappone, le banche centrali sono arrivate a possedere il 16%, il 24% e il 22% dei titoli pubblici e in Giappone il programma in corso porterà la quota al 40%.

Esaminando questo trend, McKinsey si domanda: quando il debito pubblico è detenuto dalla Banca Centrale o da altro ente pubblico, ha lo stesso rischio di quando è in mano a creditori privati? In un certo senso si tratta solo di un entrata contabile, un credito di una parte del governo verso un'altra parte. Inoltre gli interessi incassati sui titoli sono di solito rimessi al governo che li ha emessi per cui ritornano indietro e in pratica il governo paga se stesso.

Nel giudicare il rischio che pone il debito pubblico **quello che conta è la dimensione netta** (escludendo la quota detenuta da enti pubblici) e non la dimensione totale che è quella riportata di solito. Se, per esempio, si considerasse solo il debito pubblico netto, il rapporto debito pubblico/PIL per gli USA si ridurrebbe dall'89% al 67%, per la Gran Bretagna dal 92% al 67% e per il Giappone dal 234% al 94%. **Che la Banca Centrale possa cancellare il debito pubblico che ha comprato non è chiaro.** Farlo annullerebbe anche il capitale della Banca. Questo non avrebbe nessuna conseguenza economica, ma potrebbe creare reazioni sui mercati finanziari.

Un'altra opzione è che si rimpiazza il debito detenuto dalla Banca Centrale con bond zero coupon perpetui. Anche se il suo valore di mercato sarebbe zero, la Banca non ha alcun obbligo di segnare il valore di mercato a bilancio. **Un'altra misura ancora, sarebbe se la Banca Centrale tenesse sul proprio bilancio in perpetuo i titoli comprati** e a quel punto il pubblico si concentrerebbe solo sul debito netto e non quello totale.

Una volta comprato questo debito pubblico sul mercato, le banche centrali lo possono tenere nel loro bilancio senza limiti di tempo. Dato che le banche centrali quando comprano titoli di Stato poi girano gli interessi che incassano allo Stato e dato che non hanno nessun obbligo legale o economico di rivendere i titoli, è come se questi titoli di Stato non esistessero più.

Ci sono conseguenze negative di questo «stampare moneta per ridurre il debito»? McKinsey accenna al fatto che può essere visto sui mercati finanziari come qualcosa che fa svalutare il cambio.

Nel caso del Giappone che ha adottato questa politica su una scala colossale perché sta ricomprando (al ritmo attuale di acquisti di titoli della Bank of Japan) debito pari al 60% del PIL, lo yen si è infatti svalutato di più del 30% negli ultimi due anni. Questa svalutazione era anzi un obiettivo dichiarato del governo giapponese, e per ora viene considerata in modo favorevole sui mercati, come mostrano i rialzi dei bond e azioni giapponesi.

## **La sovranità monetaria della banca centrale ha soppiantato quella degli stati**

La crisi globale del 2008 fu originata da perdite intorno a 400 miliardi sui mutui *subprime* americani, che furono immediatamente amplificate dalla catena della leva finanziaria, con cui operano oggi tutte le istituzioni finanziarie e si calcola che una cifra superiore ai 4 mila miliardi di credito sparì dal sistema finanziario in pochi mesi a causa della catena di fallimenti e dalla paralisi delle istituzioni finanziarie. Le banche centrali sono intervenute creando moneta e immettendola nel sistema bancario e in quello finanziario.

Occorre ora rendersi conto che si è verificato un mutamento strutturale nel modo in cui viene gestita l'economia. Come scrive Giulio Salierno Aletta su MilanoFinanza «**il baricentro dell'economia è diventato finanziario, la quantità di moneta creata dalla Banca Centrale e non i deficit pubblici o il credito bancario finanziano l'economia e assicurano la stabilità finanziaria**, la politica anti-ciclica attraverso i deficit pubblici viene sostituita dalla politica di espansione delle banche centrali che hanno abbandonato la manovra dei tassi di interesse e stampano moneta comprando titoli senza limiti...». Questo significa che la sovranità economica degli stati è stata soppiantata da quella monetaria della banca centrale, che agisce tramite i mercati finanziari, e l'aggravante per l'Italia è che si tratta di una banca centrale unica in cui pesano di più i paesi più forti.

Negli ultimi venti anni, nell'Eurozona in particolare, si sono abbandonate le politiche di deficit «keynesiane» (finanziate con debito pubblico) imponendo il pareggio di bilancio e le si è sostituite con quelle di «stampa di moneta» della Banca Centrale, rivolta solo a comprare debito sui mercati.

Per quanto riguarda l'Eurozona, negli ultimi due anni, grazie all'intervento della Banca Centrale Europea, il problema di un default o della rottura dell'euro sono passati in secondo piano. La BCE ha promesso di comprare debito senza limiti e ne sta ora comprando al ritmo di 60 miliardi al mese e questa manovra ha funzionato nel ridurre lo spread, far salire i mercati finanziari e svalutare l'euro. In Italia il collasso degli ultimi anni si è arrestato grazie all'aumento della ricchezza finanziaria, al petrolio che è sceso da 100 a 50 dollari al barile e all'euro che si è svalutato sul dollaro.

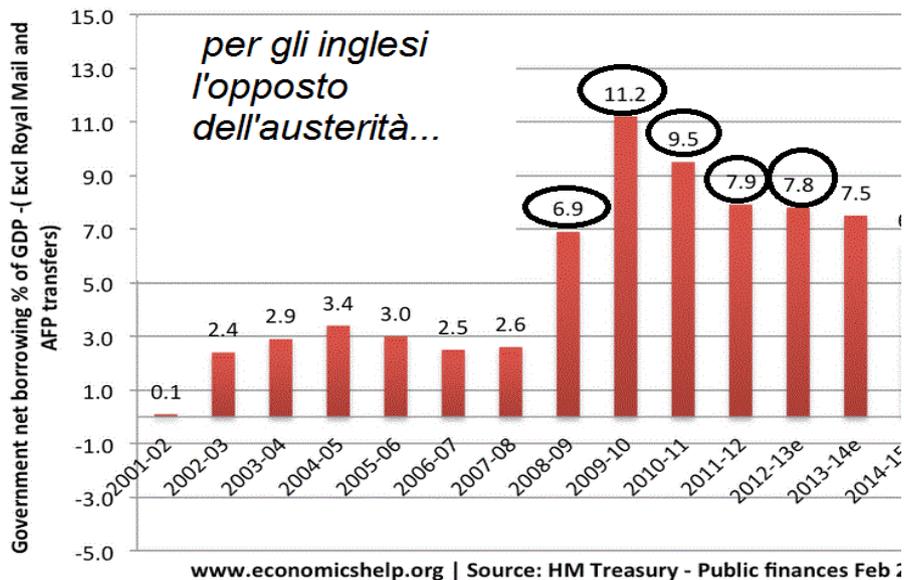
In sintesi, anche perdite non drammatiche sui titoli di Stato dell'Eurozona diventano subito una minaccia per il «mercato globale» e, come si è visto nel 2011, il panico finanziario che generano è sufficiente per ricattare i governi a imporre l'austerità. Questa viene accoppiata con il Quantitative Easing, la stampa di moneta a beneficio del mercato finanziario. Questa politica beneficia non solo l'élite globale, ma anche una fascia della popolazione, quella che ha ricchezza finanziaria.

Questi sono fattori monetari esterni e l'economia reale in Italia resta depressa perché la tassazione resta asfissiante, il credito alle imprese continua a contrarsi e l'euro resta sopravvalutato verso i paesi nordici.

## Lo Stato può creare denaro per ridurre le tasse

Supponiamo invece che lo Stato annunci che ridurrà le imposte dell'intero importo dell'austerità di Monti (circa 60 miliardi di euro), più l'importo di austerità precedenti, per un totale di 90 miliardi di tasse in meno in un anno, creando un deficit pubblico intorno al 10% del PIL. Qualcosa di simile a quello è stato fatto in Gran Bretagna dopo il 2009 quando i deficit pubblici hanno toccato l'11%.

### Deficit pubblico inglese in % del PIL

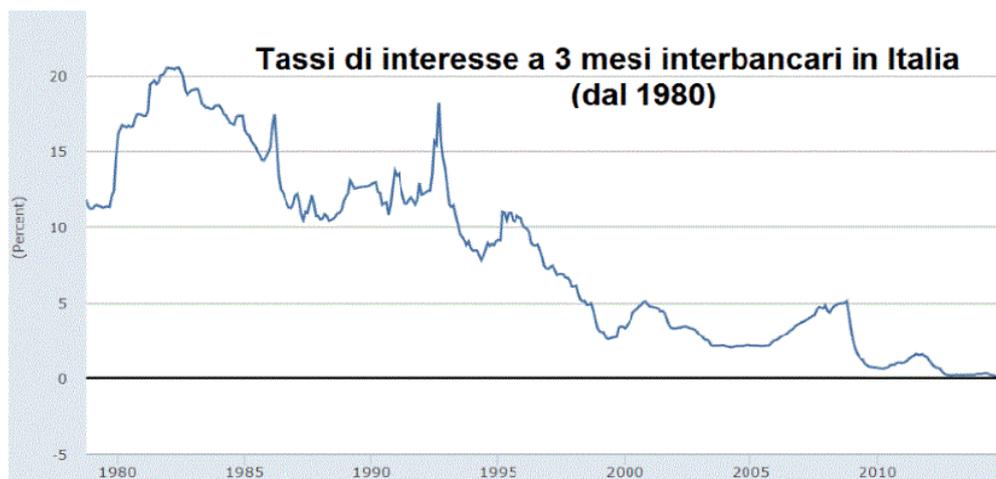


Per un paese come l'Italia, in cui la produzione industriale è crollata del -27% ed è tornata ai livelli di trent'anni fa, un aumento di moneta di 90 miliardi sotto forma di riduzioni di tasse è la terapia corretta. Famiglie e imprese potrebbero spendere, ripagare debiti e investire; uno stimolo dell'ordine di un 6-7% del PIL in minori tasse potrebbe creare un aumento di PIL corrispondente, qualcosa che in Italia non si vede da trent'anni. L'austerità ha fatto scomparire nel «buco nero» della riduzione del deficit una quantità di denaro che circola nell'economia, una politica che si giustifica solo nel caso di inflazione elevata, economia surriscaldata, elevati deficit pubblici primari ed elevati deficit con l'estero. Oggi, con l'economia in depressione, inflazione e tassi vicini a zero e un surplus primario, tutti gli indicatori indicano, al contrario, una scarsità di moneta nel settore reale.

L'obiezione ad ogni politica di aumento della quantità di moneta da parte dello Stato (e non delle banche) è l'inflazione, ma in primo luogo anche in paesi come appunto la Gran Bretagna, che hanno accoppiato la politica di QE ad aumenti di deficit fino al 10% del PIL, l'inflazione è rimasta confinata al 4%. In secondo luogo, l'obiettivo ufficiale della politica della BCE è il 2% di inflazione che in Italia è sotto lo 0%, in Spagna a -1% e in Grecia a -2%.



Le conseguenze negative, in termini di inflazione e tassi di interesse più alti, sarebbero minime, data l'inflazione attualmente a zero e i tassi di interesse tra l'1 e il 2% sui titoli di Stato e l'Euribor praticamente a zero.

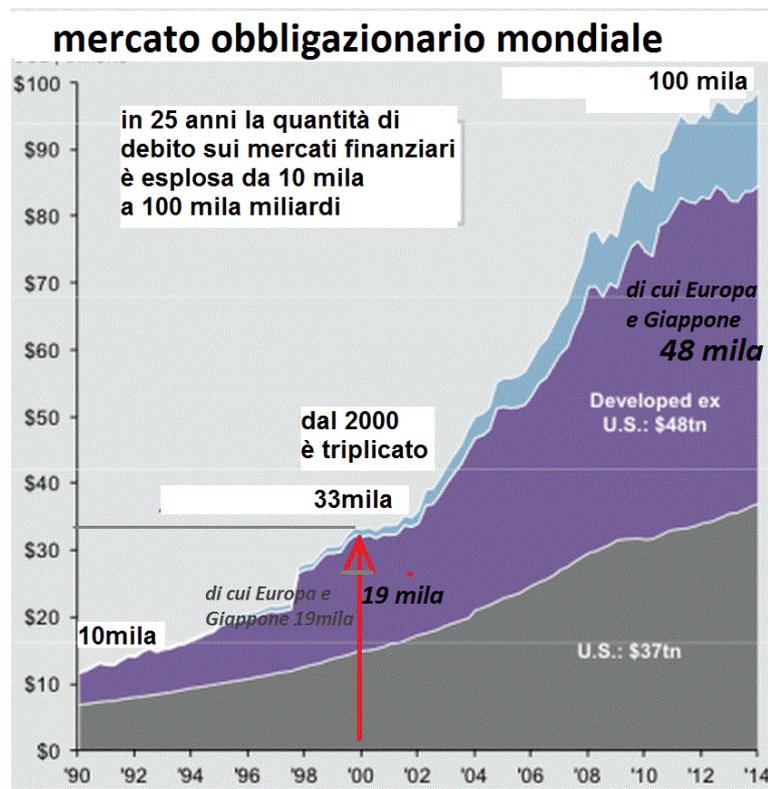


Alla seconda obiezione: “*dove trovare questi soldi?*” la risposta è stata data nei paragrafi precedenti: “*dove Draghi ha trovato 1,100 miliardi del QE*”. La Banca Centrale, che agisce per conto dello Stato, crea migliaia di miliardi dal niente e anche lo Stato può farlo. Banca d'Italia stessa è ora incaricata di creare circa 100 miliardi l'anno per l'Italia con il QE, con cui comprare BTP e li crea gratis. Allo stesso modo si può creare gratis una cifra simile non per il mercato finanziario, ma per ridurre le tasse. Il problema non è tecnico, la «tecnologia» per creare denaro esiste ed è in mano allo Stato e come si è visto ci sono le condizioni per farlo, senza contraccolpi negativi, rilevanti sull'inflazione o la valuta.

Creare moneta da parte dello Stato oggi è una politica molto difficile da far passare perché si scontra con gli interessi del mondo finanziario che si nutre di debito, il cui valore e la cui quantità diminuisce se aumenta la quantità di moneta che circola presso le famiglie e le imprese.

## Quasi tutto il denaro è stato creato sotto forma di debito.

La ricetta che viene ripetuta è che «... occorre che la Banca Centrale intervenga... per far sì che le banche prestino...» cioè che si aumenti ancora il debito, non la moneta, ma negli ultimi trent'anni quasi tutto il denaro è stato creato sotto forma di debito. Qui, per esempio, si vede il debito, sia pubblico che privato sotto forma di obbligazioni sui mercati in tutto il mondo. Dal 2000 a oggi, in quindici anni, la quantità di titoli obbligazionari sui mercati è triplicata da 33mila miliardi a quasi 100mila miliardi e si nota che l'Europa e il Giappone sono stati l'area con la crescita maggiore.



Il risultato è che esiste un'enorme ricchezza finanziaria sulla carta di cui si legge nei resoconti delle pagine finanziarie che parlano di rendimenti del 10% e oltre all'anno medio dal 2009 per fondi comuni, gestioni e fondi hedge e le banche centrali ora indicano esplicitamente che è un loro obiettivo farla aumentare.

Questa ricchezza finanziaria si regge su una piramide di debito la quale è a rischio se i tassi di interesse e l'inflazione aumentano anche solo moderatamente. Una piccola ripresa dell'inflazione impone un rialzo dei tassi di interesse che mette a rischio tutta questa montagna di 100mila miliardi di bond, poiché quando i tassi di interesse sono vicini allo 0% un loro rialzo di 3 o 4 punti percentuali determina perdite sui titoli anche del 30%. Questo è sostanzialmente il motivo per cui si impongono politiche di riduzione dei deficit pubblici, si mantengono i tassi di interesse a zero e le banche centrali comprano bond sui mercati.

## Creare moneta si scontra con gli interessi finanziari

La soluzione alla crisi di cui parliamo qui non va confusa con una soluzione facile e indolore in cui «si stampa allegramente moneta». Nel mondo di oggi, il 90% del denaro che circola è debito per qualcuno e la moneta vera, come le banconote o le «riserve» delle banche centrali, è solo un 10% circa del totale (ed è in gran parte costituita da «riserve» presso le banche centrali, che non circolano nell'economia). I mercati finanziari sono per tre quarti mercati del debito e oggi il debito totale è pari al tre volte il PIL. Ai vertici delle istituzioni finanziarie e politiche la preoccupazione principale è oggi evitare che questa enorme piramide di debito collassi come nel 2008.

Se lo Stato tornasse allora a creare moneta come una volta e la usasse per ridurre le tasse di 100 miliardi, per esempio in Italia, l'economia reale, quella delle famiglie e delle imprese si riprenderebbe, ma i mercati finanziari, che sono mercati del debito, subirebbero pesanti perdite e con loro gli investitori e le banche.

Niente è gratis in economia, e in qualunque modo oggi lo Stato tornasse a creare moneta, dato l'enorme accumulo di debito degli ultimi venti anni, si avrebbero inevitabilmente dei crac sui mercati finanziari, quelli del debito, che sono stati gonfiati a livelli estremi dalle banche centrali e sono oggi tutti interconnessi tra di loro, in modo tale che perdite in settore o area del mondo si diffondano a cascata su tutto il mercato globale. La conseguenza di questa enorme piramide del debito è che le politiche espansive, che sembrano a molti di buon senso, incontrano l'opposizione del mondo dei grandi fondi, banche e investitori finanziari (e della maggioranza degli economisti che vi lavorano o ne sono influenzati).

Il modo più semplice di spiegarlo è questo: oggi, la BCE e Banca d'Italia stessa stanno «stampando moneta» per comprare, nel caso dell'Italia, 150 miliardi di euro circa di BTP. Non costa a loro niente, non si indebitano e li creano dal niente. Quando lo hanno annunciato, tutti hanno speculato sui BTP spingendo i loro prezzi in alto e di riflesso i loro rendimenti in basso, per cui BTP emessi anni fa a 100 con cedola del 5%, ora quotano 140 e rendono l'1% (per esempio). Questo significa che chi aveva per esempio un milione in BTP nel 2008 oggi si ritrova 1,4 milioni. Non solo non c'è stata crisi, ma una vera bonanza finanziaria. Se ora invece di comprare BTP come fa la BCE, lo Stato «stampasse moneta» nel modo che noi indichiamo e la usasse per ridurre le tasse di 100 miliardi, le famiglie e le imprese avrebbero indietro i soldi prelevati loro con l'austerità dell'ultimo decennio e l'economia si riprenderebbe. Ma l'inflazione che oggi è allo 0% risalirebbe per esempio al 3% e il rendimento dei BTP risalirebbe per esempio al 6%,<sup>25</sup> di conseguenza il loro prezzo scenderebbe in modo corrispondente: i BTP, che per esempio quotano a 140, potrebbero crollare a 100 e gli investitori subirebbero perdite di oltre il -30%.

Ci sarebbero perdite per le banche e gli investitori esteri e anche per le famiglie per centinaia di miliardi, anche perché l'effetto si diffonderebbe nel resto dell'Eurozona e ci sarebbe un «crash», un panico e altri crolli finanziari a catena, come nel 2008.

---

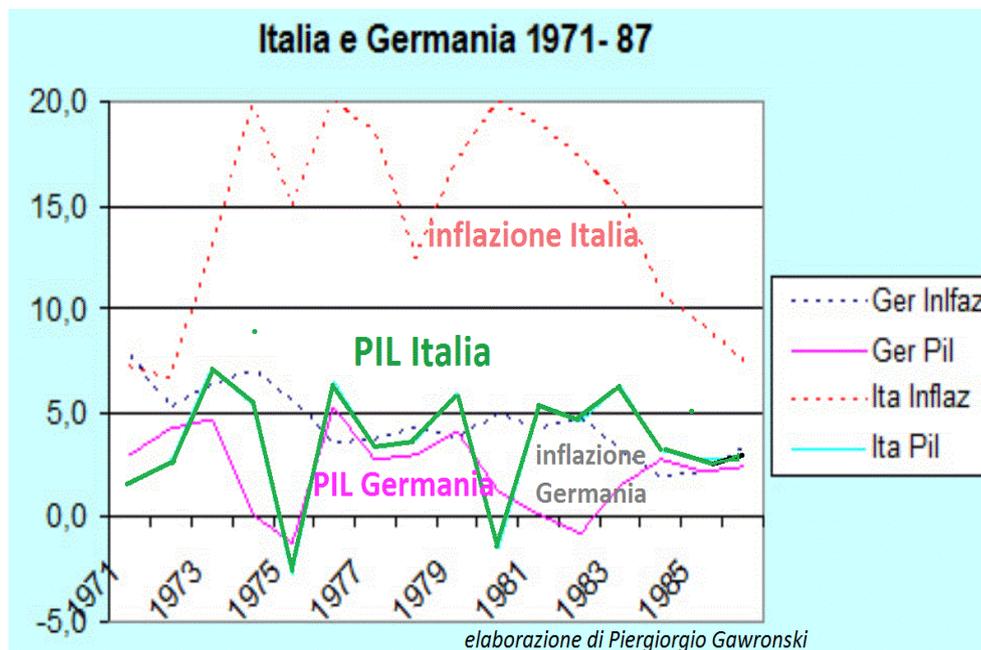
<sup>25</sup> Assumiamo in questo calcolo semplificato che il rendimento reale (al netto dell'inflazione) dei BTP a 10 anni rimanga almeno sopra il 3%, che è la soglia minima che ha toccato negli ultimi 25 anni.

## Più inflazione significa meno crescita?

Quando si parla dell'Italia è inevitabile affrontare l'argomento che il controllo della propria moneta da parte dello Stato (e non della banca centrale) vorrebbe dire affidarsi alla svalutazione e all'inflazione come una volta. È un ragionamento del tipo: «l'Italia non è in grado di gestire la propria moneta, una cosa che fanno tutti i paesi del mondo dal Brasile alla Corea, ma sarà in grado di diventare efficiente come la Germania in tutti gli altri aspetti dell'economia, come l'amministrazione pubblica, la giustizia...». È vero, semmai, il contrario: l'Italia non è mai stata in grado di rendere ad esempio il Mezzogiorno efficiente quanto la Germania Est, ma in passato è riuscita a pilotare il cambio e la quantità di moneta in modo da compensare il differenziale di efficienza.

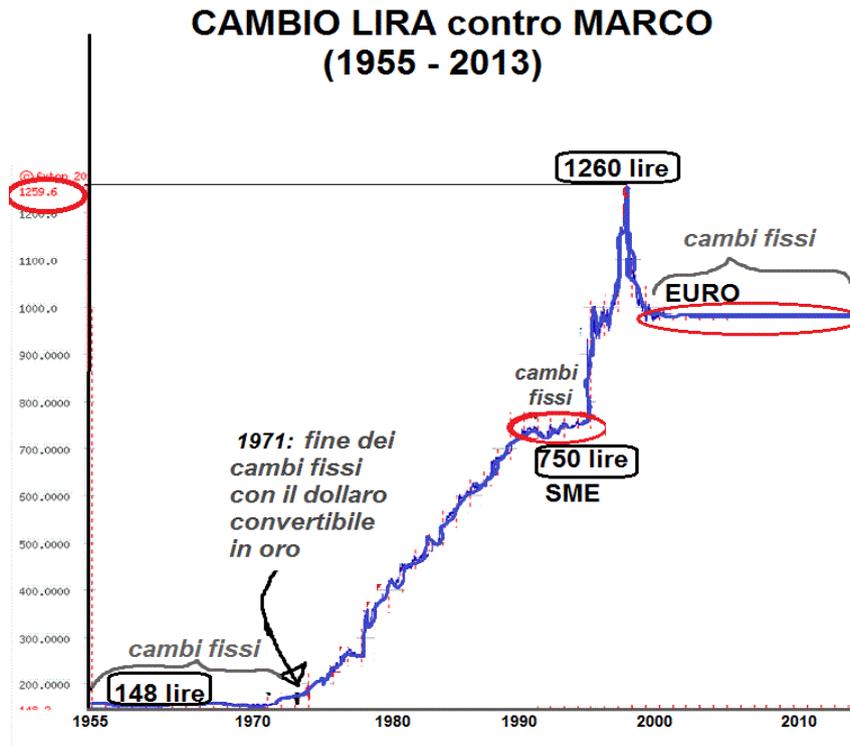
La prova è che prima della moneta unica la crescita del reddito dell'Italia e della Germania ha proceduto di pari passo. Se si guarda alle statistiche, sia dalla fine del secolo scorso sia dal dopoguerra, la crescita media del reddito pro capite in Italia e in Germania è stata simile (partendo da una base iniziale più bassa per noi a metà Ottocento). Per oltre un secolo l'Italia ha avuto un'inflazione maggiore e una tendenza sistematica a deprezzare la sua valuta verso quella tedesca, ma ha mantenuto una crescita del PIL e del reddito simile.

Lo si può vedere osservando l'andamento dell'inflazione e della crescita degli anni settanta e ottanta, quando l'Italia aveva un'inflazione molto più alta a causa della svalutazione, ma ha mantenuto una crescita *reale* del PIL pari a quella della Germania.



## L'euro ha ridotto la moneta e aumentato il debito

Bloccare il tasso di cambio tra lira e marco a 1000 lire quindici anni fa ha ridotto quanto si compra dall'Italia, dato che tutti riconoscono che senza l'euro il tasso di cambio sarebbe probabilmente intorno a 1500 lire per 1 marco.



Alla base dell'euro c'è l'idea che avere una moneta più «solida» sia un fatto positivo per paesi come l'Italia. Dal 1971 esistono tassi di cambio fluttuanti tra le monete del mondo e da allora la lira ha in effetti perso costantemente contro il marco, fino a quando non è stato creato l'euro e il tasso di cambio con la Germania è stato di fatto bloccato.

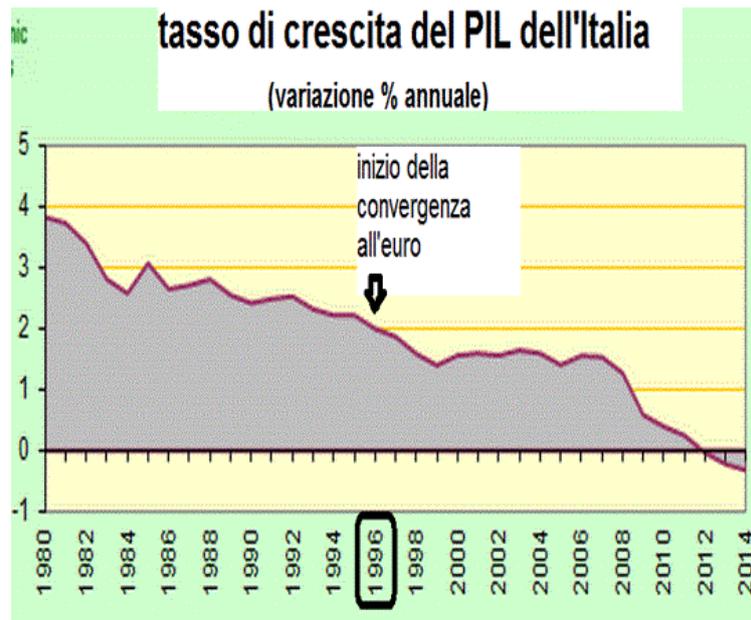
La lira è storicamente una moneta debole, ma in realtà rispetto a quella tedesca quasi tutti i paesi del mondo hanno avuto monete che si sono svalutate. Dal 1971 l'Italia ha avuto una svalutazione del cambio rispetto alla Germania dell'83%, la Gran Bretagna ha subito una svalutazione anche lei del 76% verso la Germania, la Francia del 73% e gli Stati Uniti stessi hanno perso il 64% verso il marco, per non parlare di paesi considerati ora modello, come la Corea che hanno perso più del 90%.

Negli ultimi due anni persino il Giappone ha adottato una politica deliberata di svalutazione, e lo yen ha perso verso il dollaro e l'euro più del 30%. L'euro stesso ha oscillato tra 0,90 dollari e 1,50 dollari nel corso della sua storia ed è stato appena fatto svalutare del 20% medio dalla politica di QE della BCE e paesi non in recessione, come la Svezia e la Gran Bretagna, cercano di spingere in basso il tasso di cambio della propria valuta.

Tutti ammettono che se non ci fosse oggi l'euro la valuta dell'Italia varrebbe dal 30 al 40% di meno rispetto a quella della Germania, per cui il tasso di cambio attuale implicito nell'euro per l'Italia è artificiale e nel resto del mondo non esistono altri esempi di cambi

fissi. Fondere tra loro le monete di paesi diversi va contro la nozione basilare che «la moneta è il fattore più nazionale che esista in un'economia» come scriveva Schacht, il più importante ministro delle finanze tedesco del XX secolo.<sup>26</sup>

Da quando nel 1996 si è annunciato che saremmo entrati nell'euro, ed è iniziato il processo di «convergenza» riducendo i deficit, vincolando la lira al marco e affidando la politica monetaria alla BCE, la crescita in Italia è man mano scomparsa.



Ovviamente dal 1996 sono successe anche altre cose, come l'apertura alla Cina nel 2011, ma resta il fatto che un paese che dal 1950 aveva sempre mantenuto una crescita paragonabile a quella del resto del mondo industriale, nel giro di un decennio è diventato un caso disperato di depressione.

L'effetto del tasso di cambio bloccato tra Italia e Nord Europa di per sé non è il fattore principale, perché l'Eurozona ha comportato un insieme di altri vincoli per lo Stato da una parte e la deregolamentazione del sistema bancario e finanziario dall'altra. Come abbiamo visto, con la creazione dell'Eurozona il debito privato è esploso di colpo in quasi tutta Europa. Il paradosso è che i sostenitori dell'euro ne parlano come di un sistema monetario solido e serio, quando invece, ha presieduto a un'esplosione del debito privato senza precedenti, ha portato a una crisi finanziaria che ha messo in difficoltà mezzo sistema bancario, creando la possibilità di default degli stati.

<sup>26</sup> Hjalmar Schacht: *The Magic of Money*, 1967

***Parte II:***  
***Il meccanismo di una moneta***  
***parallela***  
***per ridurre le tasse***

## **L'Italia ha diritto di creare 100 miliardi di moneta**

Al momento la situazione è quindi di stallo: l'economia ha smesso di collassare, ma in pratica è quasi ferma, gli indicatori finanziari («spread», borsa, raccolta delle banche) sono positivi, quelli dell'economia reale restano depressi.

La causa della depressione attuale è la scarsità di moneta, il fatto che con l'euro essenzialmente si è creato solo debito e non moneta. La scarsità di denaro è dovuta alla contrazione del credito, alla moneta sopravvalutata, all'austerità e al pagamento di interessi all'estero dello Stato. Questi sono problemi che si risolvono creando moneta tramite la banca centrale (o anche direttamente come suggeriamo noi).

Un paese come il nostro, che non ha problemi di deficit estero, che esporta per quasi 500 miliardi l'anno, che ha un avanzo di bilancio primario da venti anni pari al 2,3% del PIL in media, che ha elevati livelli di risparmio e anche di ricchezza finanziaria, ha tutti i diritti oggi di creare 100 o 150 miliardi di moneta addizionale, usarla per ridurre le tasse e risollevare la propria economia. Non siamo in alcun modo paragonabili per esempio alla Grecia, che esporta solo alcuni prodotti alimentari e per il resto conta sul turismo per avere valuta dall'estero.

In un economia depressa, con tassi di interesse e inflazione zero, non si hanno conseguenze negative, salvo delle perdite per chi ha BTP (dopo venti anni in cui ha accumulato solo guadagni).

Occorre invertire il meccanismo, occorre ora creare moneta e ridurre le tasse beneficiando le imprese e i lavoratori. Dato che però oggi il debito totale (pubblico e privato) è tre volte il PIL in Italia e in Europa, «stampare moneta» provocherà inevitabilmente perdite a chi ha guadagnato con la ricchezza finanziaria.

Va sottolineato che non stiamo proponendo il *default* o il ritorno «*secco*» alla lira, cioè la conversione forzosa degli euro in lire, proponiamo, invece, che lo Stato italiano crei moneta dall'interno dell'euro, perché è meno traumatico e meno difficile da implementare.

Se crei moneta non per comprare BTP come fanno ora la BCE e Bankitalia, ma per ridurre le tasse di 150 miliardi, fai riprendere l'economia e l'unico costo è che fai soffrire delle perdite a chi ha comprato titoli pubblici, e in generale ai mercati finanziari del debito.

La scelta è però tra il continuare a sacrificare l'economia reale, o per una volta penalizzare la ricchezza finanziaria basata sul debito.

## **Il tasso di cambio tra Italia e resto dell'Eurozona non è l'essenziale**

L'unica alternativa avanzata finora a questa perdita di controllo dell'economia da parte dei governi è il ritorno alla lira, verso cui però la stragrande maggioranza degli economisti ed esperti italiani è contraria, e anche la maggioranza dei cittadini la teme, perché spaventati dall'idea della conversione forzata degli euro.

È necessario tornare alla lira a tutti i costi, in modo da riavere la propria banca centrale che possa creare la propria moneta, come in Giappone o Gran Bretagna e quindi, occorre solo impegnarsi a convincerne l'opinione pubblica?

È vero che la depressione attuale è aggravata dal tasso di cambio che è sopravvalutato per paesi come l'Italia e sottovalutato per la Germania, ma questo non è il fattore decisivo. Svalutare stimola l'economia perché aumenta quanto viene speso per prodotti nazionali, sia in patria che dall'estero, ma questo effetto è limitato, specie ora che il cambio dell'euro è sceso, per cui si tratterebbe soprattutto di svalutare verso la Germania e il Nord-Europa. Con una forte svalutazione verso il resto d'Europa, in base all'esperienza storica, il nostro saldo con l'estero può migliorare di una cifra intorno a 20-30 miliardi (un 2% del PIL annuo nel caso migliore e l'effetto può essere anche inferiore, come mostra l'esperienza recente del Giappone).

Bisogna pensare, invece, che la tassazione in Italia è arrivata oggi a circa 800 miliardi l'anno e la BCE e la stessa Banca d'Italia stanno creando (con il QE), solo per l'Italia, 150 miliardi con cui compreranno titoli pubblici nei prossimi 17 mesi. La soluzione più diretta alla crisi è creare una cifra di questo ordine di grandezza da parte dello Stato per ridurre le tasse di almeno un 7% del PIL, ottenendo un effetto molto più ampio e più certo di quello di una svalutazione dell'Italia verso l'Eurozona.

Il beneficio principale della lira in termini di miglioramento del saldo con l'estero, svalutando il cambio, non è quello decisivo. Esportare di più e importare di meno è alla fine un modo per avere più denaro circolante, in primis per le imprese, e poi se l'economia tira e aumenta l'occupazione, per i lavoratori. Nelle condizioni attuali ridurre le tasse di 100 miliardi è una soluzione che ha un impatto maggiore e un effetto più sicuro perché non dipende dalle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Questa non è comunque l'obiezione principale al ritorno «secco» alla lira. Uscire dall'euro in modo unilaterale libera dai vincoli delle BCE e dell'Eurozona e consentirebbe di fare le politiche di creazione di moneta di cui si è parlato finora, andando oltre, quindi, al semplice effetto della svalutazione del cambio.

La conversione forzata in lire incontra un problema enorme, perché andrebbe preparata per mesi, coinvolgendo migliaia di persone nei preparativi e non esiste modo di farlo in segreto. Alle prime indiscrezioni, che qualcosa del genere sia anche solo in preparazione, si verificherebbe una fuga di capitali in massa che metterebbe in crisi il sistema finanziario italiano.

## Il ritorno alla lira scatena la fuga di capitali

La prospettiva della conversione forzata in lire, provocherebbe, prima che la si possa implementare, la fuga preventiva in massa dei capitali. Per questo la campagna per l'uscita dall'euro commette un grosso errore nel negare tale problema, sostenendo che *non cambierebbe nulla convertendo tutto in lire perché si spenderebbero i soldi qui in Italia*. Ciò è vero per la parte della popolazione che non ha molti soldi o ha debiti, ma la realtà è che in Italia esiste anche una ricchezza finanziaria di 4 mila miliardi di euro nei conti bancari e investita in titoli italiani di vario genere. Il problema qui è molto semplice.

Utilizzando il vecchio cambio lira/marco per semplicità, se si ridenomina al valore di 1000 lire per 1 marco, che è quello a cui è stato creato l'euro, la lira può andare da 1000 a 1500 lire per un marco.<sup>27</sup> Non ha importanza che la svalutazione media della lira, per esempio quella contro dollaro, possa essere minore, quella contro marco sarà probabilmente dell'ordine anche del 40% o 50%. Di conseguenza, chi ha tenuto 100 mila euro in Italia e in titoli italiani, dopo la conversione avrebbe 100 milioni di lire, ma chi li ha spostati in Germania avrebbe 100 mila euro (o marchi se la Germania esce anche lei) e li potrebbe cambiare poi in 150 milioni di lire.

Spostando i soldi fuori dall'Italia o anche solo liquidando titoli e conti italiani e spostandoli in Germania o su titoli tedeschi si può quindi ottenere una cifra molto maggiore, potenzialmente del 40 o 50%, quando la si riporti in Italia e pochi resisteranno a questa prospettiva. Si può però impedirlo organizzando segretamente la conversione come sostiene per esempio Bagnai? Questa è una idea ingenua perché dovrebbe essere ovvio che è materialmente impossibile organizzare una complessa ridenominazione di tutti i contratti, mutui, prestiti, conti, banconote e così via da una valuta all'altra in segreto. Occorrono mesi per preparare la contabilità, i regolamenti e aggiornare ogni sorta di strumenti hardware e software, dai parcheggi sotterranei e i caselli autostradali ai contratti derivati. Nella realtà poi è sufficiente che si profili la possibilità di un cambio di governo orientato in questa direzione per scatenare una fuga preventiva.

Se gli italiani che hanno ricchezza finanziaria capissero che esiste una possibilità che i loro soldi potrebbero essere convertiti in lire liquiderebbero i titoli e conti italiani e ci sarebbe una fuga di capitali in massa dal sistema bancario italiano con conseguente crollo dei titoli italiani sui mercati, e di conseguenza delle banche stesse. Questa situazione a sua volta forzerebbe la Banca Centrale a creare centinaia di miliardi di lire per sostenere il sistema finanziario, con una serie di possibili effetti a catena di panico e caos finanziario. Questo in sintesi è il problema al quale purtroppo non esiste una soluzione pratica, e i sondaggi evidenziando che in nessun paese europeo esiste una maggioranza favorevole al ritorno alla valuta nazionale, riflettono questo problema.

---

<sup>27</sup> Se invece si ridenomina in termini di 1 lira per 1 marco, come suggeriscono di solito gli esperti che parlano del ritorno alla lira, il cambio potrebbe andare a 1,50 lire per 1 marco e la sostanza non cambia salvo per l'eventuale impatto psicologico.

## **Una moneta parallela è più realistica del ritorno immediato alla lira**

Uscire dall'euro in modo «secco» convertendo di colpo tutti i conti bancari e banconote in lire, richiede in ogni caso del tempo, anche solo perché non è affatto facile convincere l'opinione pubblica, a cui oggi il 90% degli esperti ripete che sarebbe un disastro. L'altro vantaggio è che si tratta di una soluzione che può essere implementata subito, sia perché più semplice tecnicamente sia perché più facile da far accettare dall'opinione pubblica.

Presentare, invece, un piano per una massiccia riduzione di tasse che non richieda l'uscita immediata dall'euro incontrerebbe un consenso più ampio. È più semplice per l'Italia operativamente e politicamente **iniziare subito a muoversi, dall'interno dell'Eurozona e ridurre le tasse per proprio conto**, nel modo che mostriamo.

Occorre in ogni caso una soluzione che si basi sul principio che l'Italia agisca secondo i propri interessi nazionali, ma nelle condizioni attuali e data la struttura dell'euro, è più semplice ed efficace creare moneta direttamente, rispettando formalmente la struttura dell'Eurozona. Starà, poi, eventualmente alla Germania, se non può tollerarlo, prendersi l'onere di smantellare l'euro.

L'Italia può, utilizzando i poteri che tuttora mantiene, ***emettere 100 miliardi all'anno di titoli senza interesse con cui pagare le tasse*** per ridurle in modo massiccio e aumentare la moneta circolante nell'economia, così come fa la BCE per il sistema finanziario. Questo equivale a creare una ***moneta parallela*** agli euro e perché possa funzionare va accoppiata alla nazionalizzazione di banche per avere un sistema di banche pubbliche che sostengano questi titoli e i BTP.

Le altre alternative sono il soffocamento e il lento smantellamento dell'economia italiana, che è ora in corso con l'austerità, o addirittura un default e il ritorno alla lira. Emettere invece titoli che non pagano interesse e con cui pagare le tasse è meno traumatico della conversione di tutti gli euro in lire.

Questa soluzione va offerta come alternativa alla disintegrazione dell'euro. Come si è visto in Germania molti esperti nel 2011-2012 avevano discusso ed elaborato varie proposte nella direzione di monete parallele, per i paesi del Nord o del Sud Europa da affiancare all'euro. Quando durante la «crisi dello spread» vi erano discussioni molto vivaci su come risolvere la crisi dell'euro le proposte in Germania erano per un passaggio a monete parallele, come stadio intermedio per consentire ad alcuni paesi di uscire dall'euro (si veda l'unico partito tedesco contrario all'euro, *Alternative für Deutschland*, che appunto parla di un'uscita graduale attraverso la creazione di monete parallele). La maggior parte di quelli che si sono posti in concreto il problema di come uscire dall'euro converge verso una soluzione a tappe in cui si affianchi all'euro un'altra moneta nazionale.

## **Emettere titoli che non pagano interesse con cui pagare le tasse**

Come operare allora concretamente, dati i vincoli dell'Eurozona?

*Il governo italiano emette titoli pubblici che non pagano interesse e li distribuisce a famiglie e imprese come crediti «fiscali», cioè come titoli che il governo accetta per pagare le tasse al posto degli euro.*

Emettere titoli di debito per pagare le tasse è un meccanismo perfettamente accettabile nel sistema finanziario moderno, in cui la distinzione tra il debito (inteso come titoli di Stato) e la «moneta» (costituita, oggi, al 95% di conti in banca) è ormai scomparsa. Innanzitutto entrambi hanno ora tassi di interesse vicini allo zero e quasi uguali tra loro.

Questa non è solo un'anomalia dovuto ad un periodo di inflazione vicina a zero. Come la crisi finanziaria ha mostrato e la teoria finanziaria insegna da tempo, *i titoli di Stato sono più sicuri e meno soggetti a default dei soldi in banca*, perché le banche sono tenute in piedi dalle garanzie e aiuti dello Stato e della Banca Centrale.

Di conseguenza, emettere da parte dello Stato titoli che questi accetta per pagare le tasse è equivalente a creare moneta; è di fatto «stampare moneta», perché si tratta di titoli che non pagando interesse non aumentano il peso del debito e se possono essere usati per pagare le tasse equivalgono alla moneta legale.

Il primo passo è allora che **lo Stato italiano «stampi moneta», senza formalmente stampare moneta, emettendo questi titoli di debito "speciali"**. In secondo luogo, nella nostra proposta i titoli possono essere utilizzati per pagare le tasse non immediatamente, ma dopo due anni. Questo per evitare un deficit pubblico del 10% e oltre del PIL e rendere più politicamente accettabile il piano.

Il fatto che questi titoli siano utilizzabili per le tasse **solo dopo due anni** è pensato allo scopo di non violare formalmente la regola del deficit del 3% del PIL di deficit mettendo però subito in circolazione dei titoli che possono diventare mezzi di pagamento, che possono essere scambisti. Questo non è solo un punto legale di contabilità di bilancio, che può essere poi ovviamente anche contestato in sede UE.

Mettendo in circolazione questi crediti fiscali differiti per due anni di seguito per un controvalore di circa 100 miliardi l'anno, si dà uno stimolo all'economia; di quanto sarà non è facile da calcolare dal momento che i titoli verranno scambiati a sconto, perché una parte verranno tesaurizzati da parte di chi aspetta solo di pagare meno tasse il terzo anno. Famiglie e imprese comunque riceveranno crediti fiscali equivalenti a 100 miliardi all'anno e potranno scambiarli a sconto, per cui si crea una forma di liquidità addizionale che consente di spendere e investire di più.

Questo farà salire il PIL e con esso anche le entrate fiscali fin dal primo anno di emissione, per cui se si saranno emessi ad esempio crediti fiscali pari al 7% del PIL, al terzo anno il loro impatto sul deficit non sarà del 7% del PIL, ma minore. Si tratta di un argomento economico legittimo da sostenere in sede europea rispetto ai vincoli di bilancio.

Se invece si effettuasse una riduzione di tasse di 100 miliardi tout court, questa creerebbe un deficit addizionale di 100 miliardi di euro, che equivale a un deficit pubblico che sale dal 3% al 10% del PIL e che va finanziato emettendo titoli pubblici.

In Eurozona finora si è fatta eccezione per un 6% di deficit pubblico al massimo (si veda i casi di Spagna e Irlanda). In questo caso invece non sai esattamente quale sarà l'effetto sul deficit pubblico al terzo anno (quando i crediti fiscali vengono incassati), ma grazie a due anni di aumento di PIL dovuti alla circolazione dei crediti fiscali sarà sicuramente minore.

Nell'anno in corso (2015), un'emissione di 100 miliardi di crediti fiscali che si possono utilizzare per le tasse dopo due anni (2017) equivale ad una creazione di «moneta parallela», che circola per due anni sotto la forma legale di debito, ma che non paga interessi. Dunque, lo Stato italiano avrà, la possibilità di emettere debito senza interessi che non aumenterà il deficit per due anni e il cui l'impatto finale sul deficit al terzo anno sarà in buona parte compensato dall'effetto "moltiplicativo" nei due anni precedenti

## **Di quanto sarà lo sconto dei crediti fiscali rispetto agli euro?**

La soluzione, descritta nei due libri che abbiamo scritto, è disegnata per minimizzare il conflitto nell'Eurozona utilizzando crediti fiscali che possono essere incassati dopo due anni in modo da aggirare il divieto formale del deficit nel momento in cui lo si implementa. A causa però del differimento di due anni nel loro utilizzo, quando questi titoli verranno scambiati con gli euro, tratteranno a sconto e di fatto costituiranno una moneta parallela all'euro, due punti che emergono discutendo con gli esperti di economia monetaria sul tema.<sup>28</sup> Su questo punto c'è un dissenso rispetto al Manifesto/Appello all'inizio del libro, dove si afferma: «... *Tuttavia, non costituiscono una moneta parallela all'euro e non farebbero concorrenza alla moneta unica: ...I CCF, essendo un titolo denominato in euro e non una moneta, non subiranno svalutazioni o rivalutazioni rispetto all'euro, ma in quanto strumento finanziario saranno ovviamente soggetti a un tasso di attualizzazione*». Di quanto sarà allora lo sconto di questa "moneta"? In teoria minimo perché chi la riceve sa di poterla utilizzare per pagare le tasse in Italia, che lo Stato accetta al posto degli euro. Si tratterebbe, in realtà, di ricevere gratis dei «Bot zero coupon» con cui si possono pagare 1000 euro di l'IMU o Irap o altre tasse, invece che prelevare 1000 euro dal proprio conto. In realtà dipenderà fondamentalmente dalle aspettative sul comportamento futuro del governo e sulla reazione dell'Eurozona stessa, o meglio dipenderà dal come verrà vista la nuova moneta come un primo passo verso l'uscita dall'euro o meno. Nel primo caso la svalutazione di questi titoli sarà simile a quello delle lire, perché si può temere che utilizzandoli sarebbero in seguito convertiti in lire. Comunque nessuno li rifiuterebbe, perché andrebbero ad aggiungersi agli euro esistenti, si riceverebbero gratis e sarebbero un mezzo per pagare le tasse. Nel caso peggiore è possibile che tratterebbero con uno sconto simile a quello delle lire e questo innescherebbe inevitabilmente un processo di ritorno alla lira, perché il valore delle monete dipende in ultima analisi dalle aspettative.

---

<sup>28</sup> Gli esperti monetari con cui ho provato a discutere questa soluzione concordano che si tratta di una moneta parallela e che scambierà a sconto rispetto all'euro, si veda lo scambio di opinioni con Nick Rowe: «... If people do use them as a medium of exchange, then it is as if the individual EU countries can print their own money, at a floating exchange rate. Then they might work». Il passaggio può trovare sul suo blog qui: [http://worthwhile.typepad.com/worthwhile\\_canadian\\_initi/2014/07/when-is-helicopter-money-optimal.html](http://worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/2014/07/when-is-helicopter-money-optimal.html), quello con Bill Mitchell, <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=29092&cpage=1#comment-35853> che discute in dettaglio i crediti fiscali e concorda con la soluzione proposta, ma vede l'uscita dall'euro inevitabile e poi con Warren Mosler, che aveva scritto la prefazione al libro del 2014 «La soluzione per l'euro». Mosler nelle sue presentazioni recenti indica uno schema tramite cui lo stato spende e tassa in lire in parallelo agli euro senza forzare nessuna conversione di questi ultimi, come modo di uscire dall'euro «Economia europa e moneta unica quali scenari, Udine 10/4/2015» (presentazione). Infine, anche John Cochrane citato altrove, nel testo del presente libro, quando parla di emettere titoli senza interesse per pagare le tasse li descrive come una moneta parallela che tratta a sconto rispetto agli euro.

## L'opposizione della BCE e della Germania

Bisogna offrire un'alternativa realistica, meno conflittuale e complicata dell'uscita dall'euro «secca» di un paese chiave come l'Italia, che porterebbe poi alla disintegrazione dell'Eurozona e dell'euro stesso come valuta di riserva mondiale. Occorre quindi una soluzione meno traumatica e conflittuale anche di un default parziale del debito pubblico italiano, rimanendo nell'euro (che per la parte di titoli a tasso fisso è ancora quasi per metà in mano a stranieri e causerebbe loro perdite secche di almeno cento miliardi).

**Emettere titoli senza interesse con cui pagare le tasse** è meno complicato e pericoloso di un'uscita immediata dall'euro, ma consente di creare qualcosa che funziona come una creazione di lire. Essendo però 100 miliardi di «quasi-lire» che si aggiungono agli euro esistenti, non creano il panico che si avrebbe qualora si convertisse forzatamente tutto in lire. Emettere titoli «fiscali» per 100 miliardi in un anno darebbe ossigeno all'economia italiana, perché in sostanza consente di ridurre le tasse, con un meccanismo che crea «quasi-lire» a fianco degli euro.

Nel resto del libro si è evidenziato che emettere questi titoli «fiscali» senza interesse è diverso dall'emettere moneta legale, il che sarebbe formalmente vietato per i singoli stati dell'Eurozona. Si è visto che non esistono invece clausole dei trattati europei che vietino di emettere tali titoli e accettarli per pagare le tasse, anche perché finora non lo si è mai fatto per cui questo caso non è previsto. Sarebbero probabilmente tuttavia interpretati dal «partito dell'austerità» come una violazione del «patto fiscale», e la loro emissione sarebbe impugnata nelle corti europee, così come le corti tedesche hanno impugnato il QE.

Ma, come si è visto nel caso del QE, qualcosa che era considerato solo due anni fa come una violazione dei trattati europei sul finanziamento dei deficit, è stato ora implementato, nonostante l'opposizione dei membri tedeschi della Bundesbank. All'interno dell'Eurozona ci sono delle regole, ma ci sono anche continuamente esempi del fatto che vengono piegate alle esigenze politiche ed economiche del momento e ai rapporti di forza tra gli stati.

Questo piano è ovviamente molto diverso dal QE, che ha avuto il consenso della maggioranza della BCE e si conformava all'austerità. Questo è invece un meccanismo che un singolo Stato può adottare, che cancella l'austerità ed è evidente che creerà un contrasto con la Germania e con la BCE, la quale vedrà minacciato il suo potere e il suo ruolo da uno Stato che crei «liquidità».

Questo contrasto va realisticamente messo nel conto perché stiamo parlando di una soluzione radicale, disegnata per essere adottata anche senza il consenso del resto della UE, un «piano B» se vogliamo. Si tratta però comunque di un «piano B» più realistico del ritorno alla lira o del default, che possono essere dei boomerang e in ogni caso per ora sono lontani dall'essere accettati anche dall'opinione pubblica italiana. Con questo non bisogna illudersi che possa essere accettato dalla «ex Troika».

## **L'Italia non è in una posizione di debolezza come sembra**

Non esiste il modo oggi, nella situazione dell'Eurozona, di evitare un contrasto tra i paesi devastati dall'austerità e dall'euro come l'Italia e la Spagna e quelli come la Germania, che invece in larga parte ne beneficiano. Non è razionale pensare che l'intero establishment tedesco non veda che l'interesse della Germania sarebbe fare le «politiche keynesiane espansive» e che si tratti solo di far capire loro che sbagliano.

Lo scopo principale del piano non è trovare una formula magica che convinca tutti in Europa a fare il contrario delle politiche di austerità tenute finora. Lo scopo è fornire all'Italia una posizione negoziale di forza, un «piano B» con cui essere in grado di difendere i propri interessi e che sia più efficace della minaccia di default o di ritorno alla lira.

Che cosa succederebbe però se la BCE si opponesse frontalmente a questa operazione e arrivasse fino al punto di escludere l'Italia dai suoi «programmi di liquidità», TLTRO, ELA e QE?

Innanzitutto, la prospettiva che di un taglio delle tasse di 90 o 100 miliardi, e quindi il conseguente riavvio dell'economia, aggiunge un elemento di fiducia anche per i mercati esteri sull'economia italiana. A differenza del ritorno alla lira o del default, si tratta di un piano che si può implementare immediatamente e che crea liquidità con effetto immediato.

Emettere una moneta addizionale o parallela all'euro come proponiamo migliora la «liquidità» in Italia, senza passare per la BCE; è anzi precisamente un modo di fare a meno della BCE. Per quanto riguarda però i programmi della BCE di liquidità per le banche chiamati TLTRO ed ELA, le banche italiane non ne hanno quasi bisogno ora, a differenza di tre anni fa, (visto che oggi le banche italiane non hanno problemi di raccolta tanto è vero che offrono meno dell'1% e tutti gli indicatori mostrano che il risparmio che raccolgono è ai massimi storici) e ovviamente della Grecia. In Italia ci sono ancora una parte dei miliardi dell'LTRO da restituire, ma con l'eccezione di un paio di banche più deboli come Monte Paschi non dovrebbero avere problemi a farlo. Va comunque messa nel conto la necessità di dover nazionalizzare delle banche per fare sì che comprino i titoli fiscali se necessario.

Trattandosi l'euro di un esperimento monetario mai intrapreso prima nella storia, nessuno può fare oggi previsioni attendibili su come può essere modificato o smantellato, ma la logica indica che un'uscita «secca» con conversione forzosa non ha senso, e un'introduzione di una moneta nazionale in parallelo all'euro è l'ipotesi che è già stata ampiamente discussa in Germania, per cui rispetto alla lira o al default ha chance migliori di essere discussa e usata come base per un negoziato.

Un piano come quello che proponiamo, se apparisse credibile, potrebbe avere l'effetto di evitare all'Italia di uscire per prima, forzando la Germania a farlo.

## Il ricatto dei mercati finanziari

I mercati finanziari metteranno in crisi l'Italia come nel 2012? Occorre mettere in conto la possibilità che emettere 90 miliardi di titoli senza interesse con cui pagare le tasse sia visto come un «segnale» di una futura rottura dell'euro e scateni la speculazione contro i titoli italiani, e di altri paesi simili a noi, e contro le banche.

La debolezza degli stati dell'Eurozona è stata finora la famosa «liquidità» per la quale dipendono dalla BCE. Questo piano è rivolto a fare sì che lo Stato ne crei per proprio conto. Per l'Italia la questione cruciale è quella di essere in grado di **agire in modo indipendente da una posizione che non sia di debolezza** e cioè essenzialmente non essere ricattabile dai mercati finanziari. Questo significa evitare riedizioni del 2011 quando i BTP persero il 40% in un paio di settimane perché si era creata la percezione di un uscita dall'euro o di un default e i titoli bancari sembravano azzerarsi in borsa.

Se la BCE escludesse per ritorsione l'Italia dal QE, che è un acquisto di titoli di Stato, provocherebbe oggi un loro crollo sui mercati e più in generale se l'Italia adottasse misure per proprio conto come quelle indicate quanto sarebbe vulnerabile?

Questo rischio esiste, per cui l'altra parte del piano che si propone è che l'Italia si prepari a nazionalizzare delle banche, faccia comprare loro innanzitutto BTP e le faccia anche prestare soldi direttamente allo Stato per coprire il deficit, scavalcando così il mercato finanziario.

Occorre sottolineare un concetto essenziale: **uno Stato che emetta moneta e controlli le sue banche è poco vulnerabile da parte dei mercati finanziari**. Una volta che lo Stato italiano dovesse emettere di nuovo moneta, sotto forma di titoli senza interesse con cui puoi pagare le tasse, e nazionalizzasse delle banche, è poco vulnerabile a un attacco speculativo come quello del 2011 perché ha gli strumenti per creare liquidità in qualche modo simile alla BCE.

Va poi ricordato che l'Italia ha oggi un surplus con l'estero e lo ha avuto per quasi tutto il dopoguerra e inoltre ha un surplus di bilancio (prima degli interessi) da più di venti anni, per cui non dipende oggi da capitali esteri per finanziare il debito pubblico. È importante comprendere che questo è un piano che non implica nessuna uscita dall'euro, nel senso di una conversione forzosa in lire. Al contrario, è disegnato per evitare il default e il dover tornare alla lira in modo improvviso sull'onda di un panico.

Il piano è pensato per proteggere l'Italia continuando a utilizzare l'euro. Se l'Italia emettesse 90 miliardi di titoli «fiscali», nazionalizzasse delle banche che li comprassero e comprassero anche BTP fornendo prestiti diretti al Tesoro, l'Italia rimarrebbe nell'euro e non rischierebbe una fuga di capitali.

## Una moneta parallela è un passaggio intermedio per tornare alla lira

Non bisogna farsi illusioni sul fatto che un piano del genere possa consentire di far funzionare l'euro. Da un punto di vista logico, è **il primo passo verso un'uscita graduale dall'euro**; la differenza con l'uscita «secca» dall'euro è sostanzialmente che questo piano potrebbe essere adottato anche tra un mese e non creerebbe la fuga di capitali che produce la prospettiva di vedere i propri soldi convertiti in lire per decreto. Di conseguenza è più semplice, meno rischioso e ha migliori probabilità di convincere l'opinione pubblica. È un «piano B» con cui negoziare in Europa, portando probabilmente a una fine dell'euro graduale, «a stadi». Diversi schemi per creare una moneta parallela, oltre quello che si propone qui, sono stati discussi in Europa e ci sono anche interpretazioni diverse di come funzioneranno nell'Eurozona. Finora solo il partito *Alternative Fur Deutschland* ha indicato questo tipo di soluzione, ma come si è menzionato, esiste una discussione attiva in Germania, in particolare su schemi di questo genere, e la maggioranza concorda che portano a un'uscita graduale dall'euro.

Nel caso non sia possibile farlo accettare come soluzione concordata a livello dell'Eurozona, per i paesi che soffrono di scarsità di moneta, questa emissione di titoli «fiscali» diventa il **primo passo verso un'uscita graduale dall'euro**, in cui la moneta nazionale viene introdotta gradualmente a fianco degli euro.

Uno schema possibile, ipotizzabile, è il seguente:

- a) Nella prima fase lo Stato per due anni crea 100 miliardi circa all'anno di crediti fiscali sotto forma appunto di titoli senza interesse, e simultaneamente nazionalizza delle banche in modo tale che possano comprare questi titoli e i BTP se necessario, senza essere soggette ai mercati.
- b) Nella seconda fase lo Stato inizia a incassare tutte o parte delle tasse in lire, e a pagare tutte o parte delle sue spese in lire. In questo modo aumenta man mano l'utilizzo della moneta nazionale nell'economia, ma sempre senza mai imporre la conversione forzata degli euro in lire.
- c) Allo stesso tempo, lo Stato impone alle banche di convertire i mutui e altri debiti di famiglie e imprese in lire,<sup>29</sup> dato che si creano situazioni in cui i debiti sono in euro e i redditi in lire. Le banche possono parzialmente coprirsi dal rischio di cambio a differenza delle famiglie, ma comunque può diventare necessario nazionalizzarle.

---

<sup>29</sup> Si creerebbe un problema simile a quello verificatosi in Ungheria, Polonia e altri paesi dell'Europa dell'Est con i mutui in franchi svizzeri, cioè avresti dei debiti in una valuta che si apprezza e dei redditi nella valuta locale che si svaluta. Le cifre di cui si parla sono tra i 40 e i 50 miliardi, per cui è un problema rilevante che stanno affrontando, anche se non della stessa dimensione a una graduale conversione da una valuta a un'altra. La soluzione adottata da questi paesi finora è stata di imporre alle banche, di convertire questi mutui in valuta locale. Le banche hanno la possibilità di effettuare operazioni di copertura sul mercato dei cambi, ma è evidente comunque che incorrono in perdite sulla conversione per cui poi lo stato deve ripianare le loro perdite o nazionalizzarle.

## Creare moneta non è la soluzione «facile»

La soluzione di creare moneta da parte dello Stato da noi illustrata non è affatto una soluzione «facile», perché, anche se non si propone un default e anche se non vuole convertire il debito italiano in lire si scontra con gli interessi del mondo delle banche e della finanza,

Abbiamo cercato di spiegare che per poter far riprendere l'economia reale ci sarà un costo indiretto e cioè che gli investitori in BTP avranno perdite rilevanti perché le politiche di austerità e di massicci acquisti di debito delle Banche Centrali hanno spinto vicino a zero i tassi e una volta che si inverte l'austerità creando moneta l'inflazione può risalire da 0% al 4 o 5% creando perdite alle quotazioni dei titoli di stato.

Queste perdite saranno minori di quelle provocate da un default e dal ritorno alla lira, ma non si possono evitare, perché da quando c'è l'euro abbiamo avuto il paradiso dei creditori, degli investitori che comprano debito e questo ha creato una situazione estrema sui mercati finanziari con le quotazioni dei BTP ad esempio salite del 40% negli ultimi cinque anni. Il fatto che lo Stato stampi moneta non sarà quindi un regalo per tutti, oltre a far riprendere l'economia, sarà anche una redistribuzione della ricchezza dalla rendita finanziaria alle imprese e ai lavoratori.

In secondo luogo, la soluzione che qui si propone si basa sul principio che vede l'Italia prendere in mano il proprio destino e agire secondo i propri interessi e quindi si scontri anche con gli interessi della Germania e altri paesi a lei legati.

Per potere negoziare veramente in Eurozona, sia per negoziare un allargamento del deficit pubblico sia un'uscita concordata dall'euro, il nostro governo ha bisogno di un «**piano B**» che, se necessario, potrebbe implementare per proprio conto.

Questo piano è disegnato anche per minimizzare il conflitto che si può creare nell'Eurozona con la Germania e la BCE e ad esempio per questo motivo si propone di usare dei crediti fiscali differiti di due anni in modo che non vengano incassati subito, ma circolando facciano aumentare il reddito e quindi impattino poi il deficit pubblico in Euro in misura minore.

Nel caso non sia possibile farlo accettare come soluzione concordata per creare moneta nei paesi in cui è troppo scarsa, questa emissione di titoli diventa allora il primo passo verso un'uscita graduale dall'euro, in cui a fianco degli euro si emettono man mano sempre più titoli «fiscali».

## Conclusioni

Il punto da cui si parte è che il meccanismo dell'euro impedisce a paesi come l'Italia di creare moneta come si fa in Gran Bretagna o Giappone, e che l'Italia dovrà a un certo punto trarne le conseguenze creando una moneta parallela domestica.

Quello che conta è creare un meccanismo monetario più flessibile, che consenta allo Stato italiano di aumentare la quantità di moneta che circola nell'economia, come è logico fare quando si è in una depressione.

Lo scopo principale di un piano di *emissione di crediti fiscali sotto forma di titoli senza interesse* è quello di fornire al nostro governo un «**piano B**» che, se necessario, potrebbe attuare per proprio conto. Si tratta di un piano più realistico del default o della conversione in lire, sulla base del quale negoziare in Eurozona da una posizione non di debolezza, sia che si voglia puntare a un allargamento del deficit pubblico che a un'eventuale uscita concordata dall'euro.

Non esiste comunque oggi una soluzione alla crisi per l'Italia che sia possibile concordare con la Germania e gli altri paesi nordici in modo tale che gli interessi convergano. Il meccanismo dell'euro, per sua natura, crea interessi divergenti tra paesi forti e meno forti e non parliamo solo dell'Italia, ma anche della Francia, rispetto alla Germania.

L'Italia può emettere, utilizzando i poteri legali tuttora mantenuti, una cifra intorno a 100 miliardi all'anno di titoli «fiscali» (con cui pagare le tasse e in questo modo ridurle in modo massiccio; si tratterebbe della più grande riduzione di tasse della nostra storia).

Questi titoli tratterebbero a sconto rispetto agli euro, ma essendo accettati alla pari dallo Stato per pagare le tasse, avrebbero un valore intrinseco, perché possono essere usati al posto degli euro in Italia per le tasse. Il loro valore può oscillare da un piccolo sconto rispetto agli euro a un valore equivalente alle lire. Essendo però distribuiti gratuitamente, tutti li accetterebbero e li utilizzerebbero.

Questa soluzione è meno traumatica della conversione secca di tutto in lire e dell'immediata uscita dall'Eurozona, nonché meno indigesta agli altri paesi di un default parziale. E' una possibilità da offrire alla Germania come alternativa alla disintegrazione dell'euro. Gli economisti tedeschi sono quelli che negli ultimi anni hanno elaborato più analisi e proposte di creazione di monete parallele come soluzione per l'euro, per cui è una base di discussione migliore del ritorno secco alla lira o del default.<sup>30</sup>

Che questo piano sia alla fine incompatibile con la struttura dell'euro è probabile, ma è corretto pensare che nessuno può veramente prevedere con certezza l'esito. Dato che l'euro, una moneta e una banca centrale unica tra una ventina di economie diverse, sono un esperimento mai tentato prima nella storia, anche la teoria economica e l'esperienza passata sono un aiuto limitato per prevedere cosa potrà accadere.

---

<sup>30</sup> Peter Stella, *Exit-path implications for collateral chains*, 20 September 2013.

