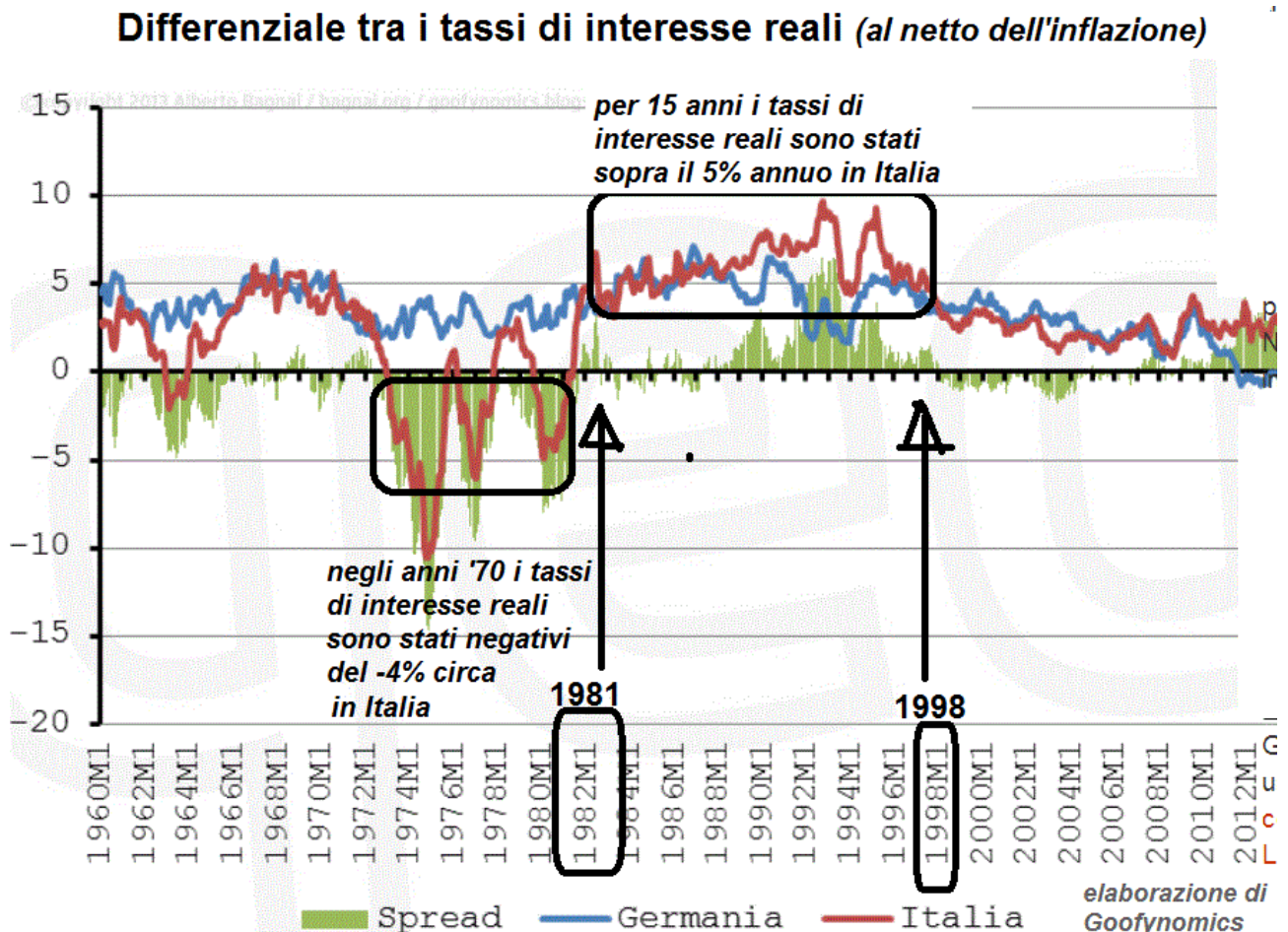


Risolvere il problema del debito pubblico: finanziare con moneta i deficit



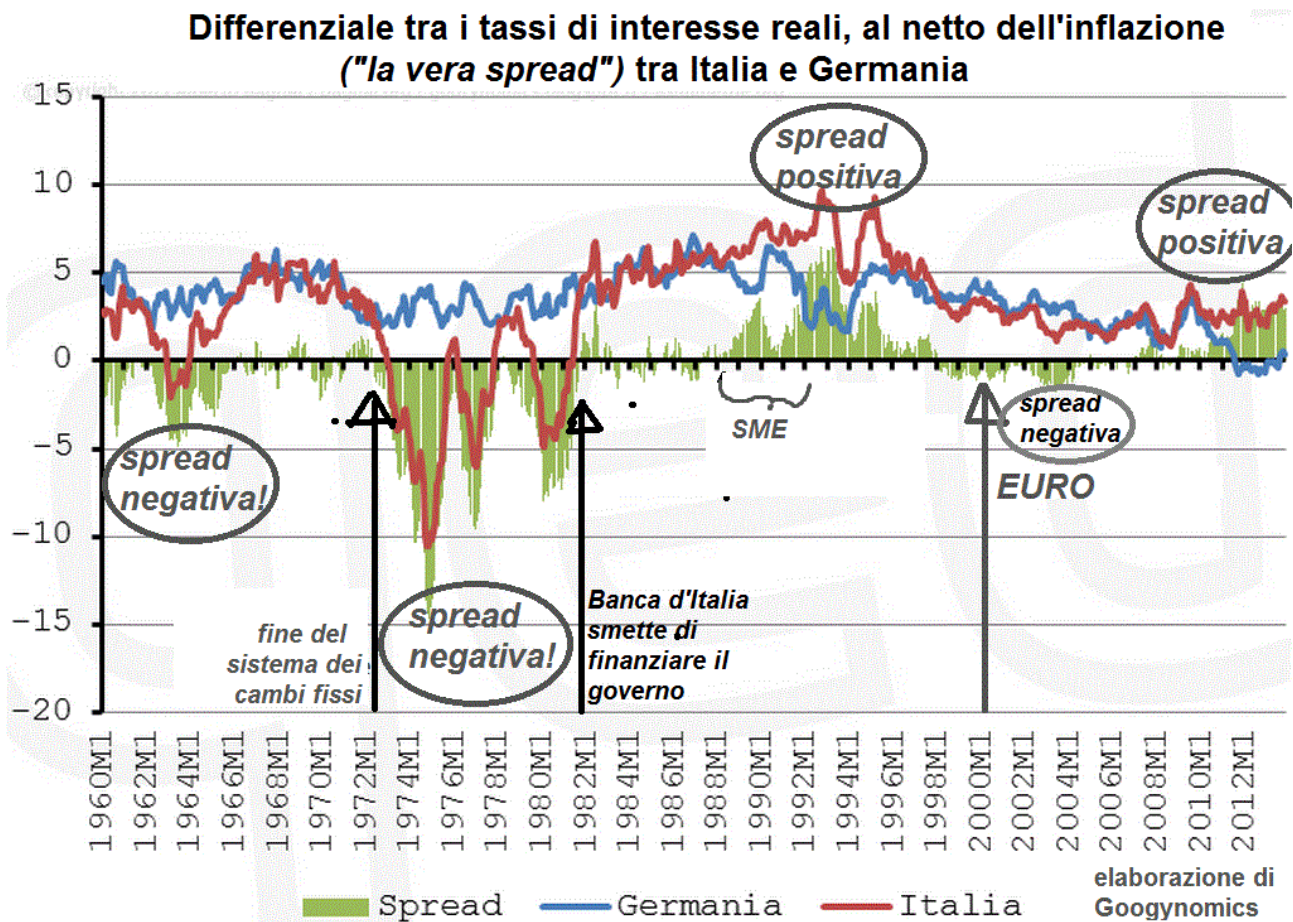
Lo “spread” sul debito pubblico (differenza tra i tassi di mercato dei titoli di stato italiani e tedeschi) è stata agitata come la misura del problema del debito pubblico italiano e anche come un riflesso degli sprechi e inefficienze dell’Italia. Ad esempio:

“...abbiamo 2.000 miliardi di debito e un PIL di 1.600 miliardi, 850 dei quali sono spesa pubblica: pensioni, sanità, spesa corrente e interessi sul debito. Lo *spread* va abbattuto perché non incide soltanto sui 80 miliardi di interessi che paghiamo sul debito, ma anche sul costo del denaro che le banche prestano ai privati e alle aziende. abbiamo meno dipendenti pubblici dei nostri partner, ma li paghiamo di più, non nella parte bassa, ma in quella alta. Gli altri spendono il 13% in meno rispetto a noi. L’impatto è devastante: uccidiamo la competitività, diventiamo deboli nei settori innovativi, ammazziamo le imprese e aumenta la corruzione. Ogni anno, a parità di conto economico, le aziende italiane perdono rispetto ai concorrenti europei il 15%

dei profitti a causa dello *spread* Dopo due o tre anni, quando magari le aziende devono rinnovare i macchinari, non hanno i soldi e quindi sono costrette a chiudere o a vendere...” (Davide Serra, consigliere di Renzi e gestore di hedge fund a Londra¹).

Lo “spread” è un costo del denaro e va misurato guardando non solo al valore nominale, ma confrontandolo anche con l’inflazione, perché se i tassi di interesse sono, ad esempio, al 5% in Italia e al 3% in Germania, ma l’inflazione in Italia è il 4% e in Germania l’1% il costo del debito in termini reali è in realtà più basso, non più alto (da noi). Oggi lo spread è di 200 punti (è più alto del 2% in Italia che in Germania) e, come il governo non si stanca di ricordare, è sceso rispetto al 3% di un anno fa. Il motivo però è che in tutta l’eurozona l’inflazione è collassata di un 2% circa e di riflesso il differenziale di inflazione tra Italia e Germania si è ridotto di un 1% (e questo si è riflesso nello spread che si è appunto ridotto anche lui di un 1%).

Se si guarda quindi al costo *in termini reali*, il grafico precedente mostra che l’Italia ha in realtà spesso goduto di uno “spread negativo”, cioè di un costo del denaro in termini reali più basso rispetto alla Germania.



Il grafico mostra che lo spread è diventato sfavorevole per l’Italia solo nei due periodi in cui si è adottato un cambio agganciato al marco, nel 1988-1992 con lo SME e successivamente ora con l’Euro.

Se lo spread fosse veramente, come si pretende, la misura del successo di una politica economica, allora il grafico indica che il sistema ideale è quello che si usava prima del 1981, quando la Banca Centrale poteva finanziare lo stato comprando i titoli di stato invenduti e comprimeva così automaticamente la “spread” tagliando fuori la speculazione (e l’inflazione più elevata rendeva il costo reale del denaro in Italia negativo o comunque più basso).

Questo “spread” è comunque solo un differenziale tra tassi sui titoli di stato a 10 anni e non si traduce affatto in una differenza proporzionale di costo del credito per le aziende italiane verso quelle tedesche, il quale dipende ad esempio molto anche dalla struttura del sistema bancario, che in Germania è basato al 70% su banche piccole e medie radicate nel territorio con un rapporto stretto con le aziende locali e con una forte presenza di banche pubbliche.

Lo Spread non c’entra con il costo del credito

Uno dei motivi per cui le banche tedesche hanno avuto meno problemi ad estendere credito alle aziende dopo il 2008, è stato che in Germania si è evitata la bolla immobiliare, il boom dei mutui e il conseguente raddoppio dei prezzi degli immobili che nel resto d’Europa è stato all’origine di quasi tutte le perdite subite dalle banche.

In altre parole, il livello di spesa pubblica, del deficit o debito pubblico non c’entra con il costo del denaro per le aziende,

Se però si vuole veramente imitare la Germania, si può cominciare smembrando le mega banche italiane e ritornando ad un sistema di banche piccole e locali, con una forte presenza di banche pubbliche (e scoraggiando la speculazione immobiliare tramite un forte sistema di proprietà pubblica, come appunto accade in Germania).

Come per il debito pubblico in generale, anche nel caso dello spread la soluzione che proponiamo qui è completamente diversa quella che è stata perseguita dai governi degli ultimi venti anni e da quella che ad esempio propone anche ora il consigliere economico del leader politico emergente oggi in Italia, Matteo Renzi,ⁱⁱ e parliamo di un esperto della finanza e noto gestore a Londra, il quale afferma : “...*la cosa bella è che dall'anno prossimo noi dobbiamo trovare 50 miliardi... lo abbiamo in Costituzione, qualunque governo l'anno prossimo deve trovare 50 miliardi ...e dobbiamo trovare 50 miliardi di euro l'anno per dieci anni, come dice il Fiscal compact che abbiamo firmato*”, “...del resto quando un'azienda è sovra indebitata, non devi far altro che aggiustare la struttura del debito. Sono dolori, ma l'alternativa è saltare in aria.” (Davide Serra, cit.)ⁱⁱⁱ

L’unico motivo per cui lo stato italiano deve ora “trovare 50 miliardi” l’anno è che

dei politici (di altri paesi) lo hanno scritto in una legge che il nostro parlamento ha votato e il governo firmato, ma che come tutte le leggi può essere modificata.

E' stupefacente che sofisticati gestori di fondi hedge fingano che lo stato italiano debba trovare 50 miliardi come se fossero dei ducati d'oro e sembra ignorino i fatti base del funzionamento di un economia monetaria moderna, che abbiamo riassunto nei capitoli precedenti:

- i) in un sistema in cui la moneta è priva di valore intrinseco e viene creata dal niente aggiungendo numeri nei bilanci di banche o banche centrale, questa è basata sulla fiducia nello stato e sul fatto che questo la richiede per le tasse. Di conseguenza lo stato può sempre crearne nella quantità che desidera.
- ii) questo è provato dal fatto che gli stati fuori dall'eurozona (e l'Italia stessa prima del 1981), si sono spesso finanziati con moneta creata dalla Banca Centrale e non con debito e lo possono sempre fare (dal punto di vista operativo), per cui non rischiano di "saltare in aria" a causa del debito pubblico (al massimo a causa di debito estero eccessivo contratto in valuta estera)
- iii) **il** paragone con un azienda è totalmente falso, il debito dello stato è un credito per il settore privato. Lo stato non ha in realtà un bilancio, solo delle entrate e uscite, ma se lo avesse sarebbe opposto e simmetrico a quello di un azienda (o famiglia), nel suo bilancio il debito pubblico è al passivo e quello dei privati all'attivo.

Il vero problema è completamente diverso e vi abbiamo dedicato diversi capitoli anche se alla fine è semplice: le banche creano oggi il 95% della moneta, sotto forma di credito (debito) e l'unico altro modo di creare moneta sarebbe il deficit dello stato, ma questo canale è stato precluso per legge dagli anni '80. Per cui anche lo Stato **a sua volta** deve indebitarsi, **con le banche, specie quelle estere e con** gli investitori privati. In questo modo tutta **l'economia viene lentamente e progressivamente**, soffocata dal debito (nei paesi dell'eurozona che non hanno la loro banca centrale).

Una soluzione al problema "che da il mal di testa"

Se si comprendono questi fatti ne segue che la soluzione logica è di far creare moneta allo stato, in modo da ridurre sia le tasse (come si è visto nel capitolo precedente), che il debito pubblico. Per quanto riguarda il secondo è possibile farlo semplicemente sparire nel bilancio della Banca Centrale, *"...una soluzione al problema del debito che da il male di testa"*^{iv}, come indica il titolo di una rassegna recente sul tema, perché la creazione della moneta è diventata un tabù nel pensiero economico, che dagli anni '80 ha fatto di tutto per promuovere la creazione di debito al suo posto.

Tuttavia, grazie alla crisi finanziaria del 2008, ne parlano ora le pubblicazioni economiche più importanti, vedi : "*La tentazione della Gran Bretagna: cosa succederebbe se la Banca di Inghilterra cancellasse semplicemente i 400 miliardi di debito pubblico che ora detiene.*"^v (Wall Street Journal), "*La Banca Centrale cancellerà il debito pubblico ?*"^{vi} Gavyn Davies, ex capo economista di Goldman Sachs (Financial Times), che cita Lord Adair Turner, di recente candidato a governatore della Banca di Inghilterra, che sarebbe favorevole alla cancellazione del debito pubblico comprato dalla Banca. Altre prese di posizione sono citate nell'articolo di Biagio Bossone (che ha collaborato a questo libro), del maggio scorso^{vii}, come quelle di Paul McCulley, capo economista di Pimco il più grande fondo al mondo^{viii}, di Martin Wolf, l'editorialista economico più noto del Financial Times e abbiamo già citato a supporto Mike Woodford, il più importante economista monetario al mondo.

Anche se in Italia questa soluzione non ha ancora avuto spazio nelle dibattiti, all'estero ha sostenitori importanti che vi arrivano da prospettive diverse, e tra questi lo stesso Ben Bernanke, che prima di diventare governatore della Federal Reserve aveva raccomandato per il Giappone di ridurre le tasse e far comprare i titoli emessi dallo stato dalla Bank of Japan, che si sarebbe impegnata a tenerli per sempre ("la mia tesi è la cooperazione tra l'autorità fiscale e quella monetaria può risolvere il problema... ad esempio una riduzione di tasse per le famiglie e le imprese che sia esplicitamente accoppiata con acquisti di debito governativo da parte della Banca Centrale – ***in modo che la riduzione di tasse finanziata con creazione di moneta***") ...assumiamo che la Banca del Giappone si impegni... in modo tale che l'aumento della quantità di moneta sia visto come permanente...")^{ix}

Come già discusso, in America questo approccio è stato applicato poi solo parzialmente^x, ma il principio enunciato è stato comunque messo in pratica ed è che la Banca Centrale compra i titoli di stato e poi, una volta che sono nel suo bilancio, gira la cedole al governo e non da più segno nè di rivenderli sul mercato e nemmeno di farli rimborsare alla scadenza dal governo. Finora, le banche centrali di Stati Uniti, Gran Bretagna e Giappone non hanno dichiarato apertamente che queste migliaia di miliardi di titoli di stato sui loro bilanci verranno "dimenticati" e continuano a accennare al fatto che potrebbero liberarsene, ma il mercato finanziario sembra aver mangiato la foglia, perchè si sta comportando come se invece tutto questo debito sia destinato a morire pacificamente nei loro bilanci e a non infastidire più nessuno.

Portata alle sue logiche conseguenze, è evidente che questa impostazione conduce alla fine alla semplice cancellazione del debito pubblico, a cessare di emettere titoli di stato. Come scriveva Bernanke riferendosi al Giappone, per finanziare deficit

pubblici rivolti a ridurre le tasse e ampliare il deficit si tratta di creare moneta non temporaneamente, ma in modo permanente in inglese come OMF (“Overt Money Financing” o Finanziamento Esplicito con Moneta, un termine che è entrato nel dibattito recente. E che implica che il finanziamento appunto con moneta sostituisca quelle con emissione di debito.

Warren Mosler (che ha collaborato con la sua introduzione a questo libro) ad esempio, ha delineato un piano per una nuova architettura del sistema finanziario che ha come perno la cessazione di ogni emissione di titoli di stato da parte dello stato e così anche quindi di acquisti di titoli da parte della Banca Centrale ^{xi}.

Un altro esempio di prestigio viene dal responsabile del dipartimento modelli economici del Fondo Monetario, Michael Kumhof, che assieme ad un collega, un anno fa ha pubblicato un ambizioso studio ^{xii}, in cui applicava il modello quantitativo in uso presso il FMI per dimostrare che se lo stato crea moneta in misura sufficiente si poteva eliminare sia il debito pubblico che il credito bancario a fini non produttivi (che oggi è tra l’80 e il 90% del credito erogato). La proposta di questi economisti del Fondo Monetario riprende una famoso piano che negli anni ’30 fu appoggiato da molti degli economisti più noti in America (il “Chicago Plan”) ed è alquanto radicale, perchè implica che la creazione di moneta da parte delle banche tramite i loro prestiti venga sostituita dallo stato, facendo tornare le banche alla funzione di entità presso cui si depositano risparmi.

All’estero quindi la crisi finanziaria globale ha spinto, anche gli economisti ortodossi ad arrivare a proporre la soluzione che sui nostri giornali si scarta a priori e che si potrebbe riassumere come: “seppellire il debito, invece che farsene strangolare”.

La crisi del debito sta peggiorando nonostante le apparenze contrarie perchè il debito pubblico in rapporto al PIL sta aumentando quasi ovunque a causa della contrazione del reddito prodotto e del calo quasi a zero dell’inflazione, per cui il denominatore (PIL) si riduce e il debito invece cresce sempre per via degli interessi. Gli spread dei tassi in Eurozona si sono ristretti, ma solo a causa dell’annuncio della BCE del programma di “transazioni monetarie a titolo definitivo” (OMT) di Mario Draghi sottolineato dalla promessa che la BCE avrebbe fatto “*qualunque cosa necessaria*” per tenere assieme l’Euro. Incoraggiati dall’impegno formale della BCE, gli investitori hanno ricomprato BTP e altri titoli di stato dei paesi del sud-europa e scommesso che la BCE possa controllare l’aumento dei differenziali, anche se in pratica non sta più comprando titoli da un anno. Questo significa che le informazioni sugli spread ora riflettono solo le previsioni sulle reazioni della BCE

Monetizzazione del debito con prestito perpetuo della BCE

Un esempio recente, applicato specificamente a paesi come l'Italia, lo trovi in un lavoro di Pierre Pâris e Charles Wyplosz *“La fine della crisi dell'Eurozona: seppellire per sempre il debito pubblico”*^{xiii} che esamina le opzioni per la riduzione del debito dei paesi in crisi e conclude che l'unica realistica per i paesi che, rimanendo incastrati nell'eurozona rischiano il default, è **la vendita del debito monetizzato alla BCE.**

Assumendo, che per rimanere nell'euro ed evitare un default si debba ridurre il debito pubblico rispetto al PIL, avresti queste opzioni:

1) riduzione del debito attraverso avanzi di bilancio, cioè l'austerità, che è ora screditata e viene criticata persino dal Fondo Monetario, dalla Federal Reserve e non è più difesa da nessuno fuori dalla Germania, Finlandia, i vertici della UE e della BCE

2) vendite di beni pubblici.

nelle condizioni attuali sarebbe una svendita di beni a prezzi stracciati (per evitarlo dovrebbe essere scalata molto gradualmente nel tempo perdendo così la sua funzione di incidere sul debito), deprimerebbe anche i valori degli asset in Italia, ridurrebbe gli stessi introiti futuri dello stato italiano (vendere ENI ad esempio), senza contare che incontrerebbe grosse difficoltà amministrative e politiche. In ogni caso, non ha senso logico perché il debito pubblico ha come corrispettivo attività finanziarie delle famiglie, quello che per lo stato sono passività per le famiglie sono attività e non ha nessun effetto negativo sull'economia di per se. Lo stato può finanziarsi con moneta e se offre invece dei titoli di stato agli investitori agisce come una banca che offra depositi a risparmio, remunerati più di quelli in conto corrente. Dopo aver offerto per 30 anni rendimenti sicuri, superiori all'inflazione spesso anche del 5% l'anno, creando così una buona fetta della ricchezza finanziaria privata sussidio agli investitori, lo stato ora, in aggiunta, venderebbe loro anche i propri beni. è completamente assurdo

3) la ristrutturazione del debito

il debito pubblico si è spostato ora in buona parte nei libri contabili delle banche, e quelle italiane ne hanno ora per circa 400 miliardi per cui una ristrutturazione del

debito per avvicinare il debito al 60% del PIL in Europa imporrebbe loro perdite tali destinate a scatenare una crisi bancaria, che richiederebbe l'intervento del governo e quindi alla fine poi più debito pubblico, creando un circolo vizioso. Inoltre, rispetto a 10mila miliardi di debito pubblico (parlando di tutta l'eurozona), se si volesse raggiungere veramente l'obiettivo scritto nei trattati UE del 60% del PIL si tratterebbe di ridurre il debito pubblico europeo, tramite default, di circa 4.000 miliardi, una cifra che eccede di sette o otto volte i fondi dei vari programmi di sostegno e salvataggio e che minaccia l'intero sistema bancario europeo

4) il “perdono” del debito

Ad esempio: il meccanismo “amichevole” del governo europeo di stabilità potrebbe acquistare grandi quantità di stock esistente di titoli pubblici emessi dai paesi in crisi e poi un meccanismo da ‘*Club di Parigi*’ potrebbe essere istituito per “perdonare” questi debiti. In effetti, questo sarebbe un trasferimento dai paesi più agiati ai paesi in crisi e solo per questo non è realistica. Anche solo quindi l'ordine di grandezza lo rende impossibile. Supponiamo ad esempio che tutti gli altri paesi della zona Euro perdonino solo un quarto dei debiti e soli di Grecia, Irlanda, Portogallo, Italia, Spagna e Francia. Questo rappresenta una svalutazione per il debito dei paesi ‘perdonati’ ammontante a 1200 miliardi di Euro e costituirebbe il 30 % del PIL dei paesi “clementi” e se questi per coprire queste perdite dovessero a loro volta indebitarsi, il debito pubblico della Germania ad esempio raggiungerebbe il 110% del suo PIL, ma il livello del debito greco ritornerebbe solo al suo livello pre-crisi . In conclusione è possibile avere questo tipo di soluzione solo per un piccolo paese, ma non per un gruppo di paesi importanti.

5) acquisto del debito pubblico da parte della BCE

Il semplice acquisto di titoli di stato dei paesi membri da parte della BCE è una soluzione che non funzionerebbe per due motivi:

- i) ogni paese dovrebbe continuare a pagare interessi sui suoi titoli, compresi anche quelli ora detenuti dalla banca centrale e questi pagamenti costituirebbero “profitti” della BCE da restituire ai suoi azionisti, vale a dire a tutti i paesi membri. Questo però sarebbe un trasferimento “nella direzione sbagliata”, perché i paesi che devono essere “aiutati” pagando interessi più alti (anche se questi si ridurrebbero) e hanno proporzionalmente più debito per cui contribuirebbero di più alla BCE per questa via. L'unico sollievo sarebbe attraverso l'abbattimento della propria quota di pagamenti.
- ii) quando il debito maturerebbe poi, i paesi dovrebbero ancora restituire il capitale, per cui il sollievo sarebbe molto limitato.

Perché la monetizzazione del debito risolva il problema, questo deve quindi essere in qualche modo eliminato, una volta che acquisito da parte della BCE.

Il modo allora per raggiungere questo obiettivo proposto è il seguente :

- i) la BCE acquista titoli di un paese che deve ridurre il debito pubblico (praticamente tutti i paesi UE, inclusa la Germania)
- ii) scambia questi titoli con un suo prestito perpetuo, senza interessi.

Il prestito resterà indefinitamente come attività sul libro della BCE, ma, in effetti, non sarà mai restituito (a meno che la BCE non venga liquidata). La controparte di questa operazione apparirà sul lato delle passività del bilancio della BCE come aumento della base monetaria. Il costo della monetizzazione del debito in questo modo è zero per lo stato.

In termini di dimensione, il bilancio della BCE di oggi ammonta a circa 2,500 miliardi di Euro (e si sta riducendo da oltre 3,000 miliardi un anno fa). L' esempio esaminato sopra aggiungerebbe ad esempio 1200 miliardi di Euro al bilancio della BCE, un incremento del 40 % circa che ha già dei precedenti: nel luglio 2007 il bilancio della BCE era di 1190 miliardi di Euro, cioè oggi è raddoppiato.

Per rispondere all'obiezione più comune che viene subito sollevata, questo tipo di monetizzazione del debito, non è inflazionistica, ma non solo perché nelle condizioni attuali l'economia è ancora depressa e lontana dalla piena utilizzazione delle risorse. Il motivo più importante è che (come spiegato nei capitoli precedenti), l'aumento della "base monetaria" (con cui la Banca Centrale paga per i titoli di stato) non si traduce in un aumento dell'offerta di credito (le "riserve" che crea non sono soldi che possono essere prestati (o spesi). In ogni caso, la Banca Centrale può sempre in futuro neutralizzare qualunque effetto di aumento di base monetaria se vuole, aumentando i requisiti di riserva o sterilizzare questi suoi acquisti di bond mediante l'emissione successiva di propri strumenti di debito.

Uso dell' "ELA" per finanziare deficit

Sulla stessa linea di pensiero, Biagio Bossone qualche mese fa aveva proposto ^{xiv} un iniziativa dell'Italia in sede comunitaria per utilizzare il programma europeo esistente chiamato "ELA" (*"Emergency Liquidity Assistance"*), perché in questo modo non occorre richiedere l'approvazione della BCE e quindi la soluzione poteva essere attivata dalla Banca d'Italia.

Il governo italiano emetterebbe invece dei BTP degli speciali titoli da cedere a Banca d'Italia in cambio di euro e questa li terrebbe sul suo bilancio per sempre, facendoli in pratica "scompare". Anche qui l'acquisto di titoli di stato non costa niente allo

stato e Banca d'Italia dichiarerebbe solo che l'acquisto di titoli è permanente e che non verranno mai collocati sul mercato, per cui non creano nuove passività dello Stato, in modo da non creare nessuna falsa aspettativa da parte del mercato.

Nulla poi vieta che, in futuro, se ci dovesse essere un periodo di inflazione elevata, con una decisione separata, il governo non li possa riacquistare dalla banca centrale, ottenendo l'effetto opposto di ridurre la moneta. L'essenziale è che ora però verrebbero emessi per creare moneta e non debito, non costituirebbero nuovo debito pubblico, non costerebbero niente in interessi allo stato e ridurrebbero senza costi il debito pubblico.

Finanziare i deficit tramite le banche

Esiste infine un'altra soluzione che, sempre impiegando la stessa logica del creare moneta e scambiarla con debito, fa invece perno sulle banche.

Occorre qui richiamare di nuovo l'origine della crisi del debito e delle spread dell'eurozona del 2011-2012, quando i titoli di stato dei paesi del Sud Europa franarono di colpo sui mercati e la BCE intervenne in vari modi per sostenere le banche del Nord Europa dalle conseguenti perdite. Come si sa, le banche francesi, olandesi, inglesi, svizzere e tedesche avevano approfittato dell'introduzione dell'euro per comprare in quantità di titoli di stato spagnoli, portoghesi, greci, irlandesi e italiani, perché avevano rendimenti più elevati che con l'euro promettevano di scendere facendo così guadagnare come speculazione sul prezzo (quando il rendimento di un titolo scende il suo prezzo sale e i nostri BTP ad esempio, consentirono grossi guadagni e in una valuta come l'euro, che in più si apprezzava)

Il problema è che si trattava di una massa crescente di debito venduto all'estero e in una valuta che i paesi che si indebitavano non controllavano, per cui non potevano decidere di ripagare i creditori svalutandola (anzi l'euro, come si ricorderà nel 2007-2010 continuava a salire contro tutte le valute del mondo). Dopo la crisi dei mutui americani del 2008 il mercato finanziario era stato scosso da fallimenti e crisi di liquidità e si rese anche conto che paesi come la Grecia, il Portogallo e gli altri stavano pagando rendimenti che non riflettevano questo rischio, rimanendo all'interno dell'euro. Iniziò come sempre accade un panico sui mercati del debito pubblico e dopo aver accumulato allora guadagni per dieci anni, tra il 1998 e il 2008, le banche franco-anglo-tedesche di colpo si ritrovarono delle perdite nel 2011 e strillarono per avere aiuto dalla BCE

Questa intervenne prontamente in vari modi, tra i quali l'acquisto di circa 350

miliardi di titoli di stato da parte e poi il prestare a costo quasi zero 1,000 miliardi alle banche dei paesi il cui debito pubblico veniva attaccato sui mercati perché ne comprassero loro, “dando il cambio” in pratica a quelle estere. Cioè, al posto di banche francesi e tedesche a comprare BTP sono subentrate banche italiane, utilizzando un prestito allo 0,5% della BCE, con cui compravano titoli di stato nazionali che rendevano tra il 4 e il 5%.

Il motivo per cui la BCE è passata tramite le banche per sostenere i titoli di stato è che era un escamotage per aggirare i trattati UE, che proibivano una monetizzazione del debito da parte sua, ottenendo in pratica lo stesso risultato.

Questo gioco sembra artificiale e tortuoso perché vedi gli stati che si sono indebitati con banche e istituzioni finanziarie, i quali da una parte devono ora sostenere poi le proprie banche con varie garanzie e iniezioni di liquidità e dall'altra però vengono sostenuti dalle stesse banche, che comprano il loro debito pubblico.

In realtà, dato che dietro al meccanismo c'è una banca centrale che crea moneta al ritmo di 3 mila miliardi (in Europa), che questo è l'unico modo per crearne e che la soluzione ad un eccesso di debito è creare della moneta questa è la soluzione logica. O meglio, nel sistema monetario attuale, non c'è altra soluzione logica e non sembra tale perché viene “travestita” per renderla poco comprensibile al pubblico.

Il quale pubblico non deve comprendere che la moneta viene creata “dal niente”, dalle banche e che questo meccanismo crea periodiche crisi che vengono risolte dalla Banca Centrale creando altra moneta “dal niente”, dato che gli si chiede di sopportare aumenti di tasse sempre più esosi, tagli di spesa, recessione e anche depressione economica. Se comprendesse che il sistema si basa tutto su moneta creata dal niente e a scopi non produttivi, sarebbe più arduo fargli fare sacrifici “perché non ci sono i soldi”

Le discussioni dei capitoli precedenti servivano a spiegare che il 95% della moneta che circola è creata non dallo stato, ma dalle banche, autonomamente, quando aumentano il credito, in sostanza che il sistema bancario nel suo complesso crea prestiti in modo indipendente dai depositi raccolti e aumenta così il volume dei depositi e quindi della moneta di sua iniziativa (soggetto solo al vincolo del suo capitale). E dato che più dell'80% di questa moneta (credito) è per comprare immobili, fusioni e acquisizioni, manipolazioni finanziarie e credito al consumo o per finanziare deficit pubblici, inevitabilmente questo porta prima ai boom e poi alle crisi finanziarie. Che possono essere risolte con altra creazione di moneta, ma da parte della Banca Centrale, perché le banche a quel punto sono “cotte” e anzi riducono la

moneta nell'economia

Questo è il sistema in cui al momento operiamo ed è meglio comprenderlo e utilizzarlo, invece che tormentarsi e salassarsi inutilmente in modo masochistico, credendo ai miti e alle favole che i banchieri e i loro amici raccontano, dello stato che “deve trovare 5 miliardi” (quando di fianco le banche centrali ne creano 1,000 in un colpo solo)

Come si è visto in Cina (e altri paesi asiatici) utilizzano molto meglio questo sistema, senza farsi impressionare dal “mercato finanziario” che trattano come qualcosa da indirizzare e limitare e non come una divinità a cui inchinarsi. Ad esempio in Cina le banche locali, controllate direttamente e indirettamente dallo stato, prestano direttamente ai governi locali, scavalcando quindi il problema del debito pubblico e quando periodicamente esagerano lo stato centrale interviene e assume su di se i crediti incagliati, fa un poco di pulizia e poi ricominciano il gioco.

Si tratta quindi di reindirizzare il meccanismo di creazione di moneta da parte del sistema bancario, che già opera, a fini che rispondano alle esigenze della collettività, come sarebbe oggi in Italia finanziare un deficit pubblico che consenta di ridurre le tasse. In questo modo si utilizza questo meccanismo che già esiste e genera di continuo (se non lo freni) eccessi di credito e debito invece per qualcosa di pubblica utilità: i) eliminare i rischi di default con cui l'Italia è ricattata e ii) finanziare a basso costo dei deficit pubblici con cui ridurre le tasse..

Il punto essenziale, che non ci si stanca di ripetere (ma si spera di essere scusati perché in compenso quasi nessuno altrove ne parla), è che in un economia depressa perché ipertassata e soffocata da interessi sul debito (quasi 90 miliardi quelli per il debito pubblico), devi ora creare moneta e non esiste altro modo di rimettere in movimento le imprese e far lavorare la gente. Tagliare i famosi sprechi ad esempio e rendere più efficiente lo stato sarebbe meritorio e tutti preghiamo e invociamo il nostro santo locale preferito perché questo avvenga, ma non crea moneta, richiede tempo e nel caso migliore rialloca a fini più produttivi cifre abbastanza limitate. In un economia da 1550 miliardi l'anno di prodotto come quella italiana occorre ora muovere e rimettere in circolazione una cifra dai 150 miliardi e farlo subito.

Non si vuole (sottolineandolo per l'ennesima volta), invece più aumentare il debito e il cumulo degli interessi, a differenza della ricetta “keynesiana” classica, alla Krugman diciamo. L'ideale sarebbe che la Banca d'Italia creasse moneta senza costi per lo stato, che la gira sotto forma di riduzioni di tasse al settore privato, ma avendo trasferito questo potere alla Banca Centrale Europea richiederebbe prima di uscire

dall'euro, mentre si deve fare qualcosa di urgente.

Le banche possono farlo, perché prestare allo stato è l'investimento a rischio più basso che esista e questo è riconosciuto anche dai regolamenti di Basilea, che non chiedono alle banche capitale o riserve addizionali quando, ad esempio, comprano BTP. Le banche devono solo preoccuparsi di avere capitale sufficiente e "riserve", che vengono loro prestate di routine dalla propria banca centrale e al momento, essendo in una situazione di emergenza hanno anche ricevuto "riserve" in eccesso grazie ai programmi di Draghi come l'LTRO (Inoltre in Italia hanno aumentato negli ultimi due anni in modo sensibile la raccolta di depositi quindi "avere i soldi" è l'ultimo dei loro problemi).

Se, come tutti i giornali ricordano, "le banche non prestano" è perché temono il rischio di debitori morosi, causa la recessione e il crollo degli immobili, ma lo stato è il rischio più basso che esista.

Utilizzare allora prestiti diretti allo stato è meglio che comprare titoli di stato, perché i secondi sono soggetti ad attacchi speculativi o panici di liquidazione sul mercato e quindi le banche che ne comprano possono, con le regole contabili "marked to market" attuali, dover segnare improvvisamente perdite di bilancio dovute a movimenti sui mercati dei BTP, perdite che incidono sul loro capitale (anche se li volessero portare alla scadenza) e queste perdite provocano crolli del titolo in borsa e la necessità di salvataggi e ricapitalizzazioni, come nel caso Monte Paschi recente. Nel caso invece, ad esempio di un prestito a tre anni allo stato, non devi preoccuparti delle fluttuazioni nel corso dei tre anni sui mercati del suo valore, come con un BTP.

La differenza cruciale è comunque prestare al proprio stato rispetto a prestare (comprando bonds) a stati esteri, perché nel caso di un finanziamento al proprio stato il denaro torna in circolo nel sistema bancario ^{xv} (e non dovrebbero preoccuparsi molto di raccogliere più riserve, come depositi o dai fondi monetari).

In termini del costo di questi prestiti, il "prime rate" per i clienti aziendali migliori in Italia è intorno al 3.5%, i BTP a dieci anni costano il 4% e nell'eurosistema le operazioni di rifinanziamento della BCE costano alle banche lo 0.5% e le "marginal lending facilities", che sono le fonti di fondi più care fornite loro dalla BCE un 1%. Lo stato come cliente a rischio praticamente zero merita un tasso più basso del "prime rate" e nella misura in cui non richiede una raccolta aggiuntiva ogni tasso sopra l'1% dovrebbe dare loro un utile (se richiedesse raccolta o finanziamento

aggiuntivo qualche frazione di punto in più). Si può allora pensare ad un rendimento intorno al 2% su questi prestiti diretti allo stato, compensato però dal grande volume dell'operazione, perchè si tratterebbe ad esempio di un incremento di 200 miliardi ad esempio dei loro impieghi, destinato al debitore rischio più basso possibile. Va ricordato inoltre che l'inflazione attualmente è scesa sotto l'1% in Italia, per cui si tratterebbe comunque di un rendimento reale positivo anche a livelli che sembrano bassi.

In conclusione, puoi eliminare il rischio di default che continua a pendere sul governo italiano e anche finanziare (in parte) una manovra fiscale di riduzione delle tasse, con una meccanismo, "stile asiatico", di finanziamento diretto delle banche a favore di stato ed enti locali, tramite prestiti diretti ad esempio a tre anni con un costo intorno al 2%.

La sintesi della proposta è:

- i) lo stato è considerato secondo lo schema di Basilea, un debitore a rischio zero che non richiede di allocare capitale, che è il vero vincolo per l'attività bancaria e quindi le banche possono prestare senza veri limiti
- ii) con i prestiti diretti allo stato le banche non sono a rischio a causa della speculazione sui mercati, perchè non sono soggetti alle oscillazioni di valore dei BTP
- iii) il costo di finanziamento diretto, con prestiti ad esempio a tre anni, può essere inferiore al prime rate, oggi intorno al 3.5% e superiore al costo della raccolta per le banche che è stimabile intorno all'1%, per cui si può pensare ad un costo intorno al 2% per lo stato

In conclusione, la logica è che, invece del governo che inietta denaro nelle banche, hai che le banche creano nuova moneta e la forniscono al governo.

Questa non è una soluzione di mera "ingegneria finanziaria", perché fa leva sul principio base di funzionamento del sistema monetario attuale, in cui la banche creano di fatto la maggioranza della moneta. E' una soluzione ideale? La soluzione ideale è che lo stato si finanzia da solo senza interessi, cosa al momento vietata nella zona euro, ma nelle condizioni attuali è una soluzione pratica che risponde alla logica reale del sistema monetario attuale e non richiede che l'Italia scinda i trattati UE e esca dall'euro.

Note

ⁱ “*Come Davide Serra (il finanziere amico di Renzi) cambierebbe l'Italia*”, 20 dicembre 2013, Il Sole24ore

ⁱⁱ Che si tratti di posizioni che corrispondono alla visione del nuovo leader del PD sembra confermato, oltre che dal ruolo che gioca Serra nel sostenerlo e in apparizioni pubbliche al suo fianco, anche da interviste in cui Renzi dichiarava: “... non è vero che l'Italia e l'Europa sono state distrutte dal liberismo, ma che al contrario il liberismo è un concetto di sinistra e le idee degli Zingales, degli Ichino e dei Blair devono essere il cuore dell'identità del nostro partito” (*Il Foglio*, 8 giugno 2012)

ⁱⁱⁱ Non si fanno ora queste citazioni per prendere posizione politiche, ma perché è un esempio eclatante di disinformazione sul debito proveniente da personaggi qualificati (come Davide Serra) e dall'interno del partito oggi di maggioranza nel paese, un partito che rappresentava tradizionalmente interessi popolari e che ha appena eletto un nuovo leader (come Matteo Renzi)

^{iv} “*People Are Talking About A National Debt Solution That Might Actually Make Your Brain Hurt*”

^{iv} BusinessInsider, 20 ottobre 2012, in una rassegna delle prese di posizione a favore di questa politica

^v “*What would happen if the Bank of England simply canceled the nearly £400 billion of government debt that it holds?*” Wall Street Journal, 17/10/2012

^{vi} “*Will central banks cancel government debt?*” Garvyn Davies, ex capo economista di Goldman Sachs Financial Times, 17/10/2012

^{vii} Biagio Bossone, “*Nuovi strumenti per nuova domanda*”. Voce.info, 17 maggio 2013

^{viii} McCulley P. and Z Pozsar (2013), “*Helicopter money: or how I stopped worrying and love fiscal-monetary cooperation*”, Global Society of Fellows, 7 gennaio 2013;

^{ix} Ben Bernanke B. “*Some thoughts...*” op. cit.

^x Gli acquisti di debito da parte della Federal Reserve dal 2009 sono andati in maggioranza a comprare titoli di stato e cartolarizzazioni di mutui, indipendentemente dal deficit pubblico e il governo non ha usato questo finanziamento indiretto per ridurre le tasse (L'amministrazione Obama ha aumentato la spesa pubblica di circa 700 miliardi l'anno per tre anni, una tantum, ma poi non ha rinnovato questi programmi di spesa e ha lasciato che le ritenute in busta salissero a inizio 2013 per cui i deficit pubblici ora in America si stanno riducendo)

^{xi} Warren Mosler, “*Financial Architecture Fundamentals*”, Moslereconomics.com (pdf), 2012

^{xii} Jaromir Benes and Michael Kumhof, “*The Chicago Plan Revisited*”, IMF Working Papers, dicembre 2012,

^{xiii} Pierre Pâris, Charles Wyplosz, Agosto 2013, “*To end the Eurozone crisis, bury the debt forever*” Vox.eu, (citato anche da Marcello Foa sul “Giornale”, 4 settembre 2013)

^{xiv} Biagio Bossone, “*Nuovi strumenti per nuova domanda*”. Voce.info, 17 maggio 2013

^{xv} Se le banche in Italia prestano ad esempio 200 miliardi allo stato italiano, ai fini di ridurre le tasse e pagare per infrastrutture, le famiglie e imprese che ricevono questi soldi incrementano i loro depositi presso le banche italiane. Alcuni di questi depositi verranno usati per ripagare debiti,

comprare bonds o fondi o in conto titoli o portato all'estero e quindi la massa di questi 200 miliardi iniziali di depositi bancari può ridursi (al di là dei deflussi tra banche, che però in questo caso non sono un problema perché avresti che tutte le banche fanno in pratica lo stesso prestito allo stato, in proporzioni simili). La frazione di questi depositi che viene quindi convertita dalle famiglie e imprese in altri strumenti finanziari (dal cash ai bonds...) richiederà per le banche, come è normale, di cercare un aumento di depositi da altre fonti oppure di riserve ricevute Banca Centrale o di prestiti dal mercato monetario. Al di là del fatto che attualmente le banche hanno riserve in eccesso, dato che si tratterebbe di finanziare uno massiccio stimolo fiscale all'economia, avresti anche un effetto moltiplicatore della circolazione della moneta, che compenserebbe di per se (in parte) i deflussi dai depositi, generando nel tempo un aumento di redditi, di richieste di credito e quindi anche alla fine per altra via un aumento dei depositi nel sistema bancario. In conclusione, sembra plausibile pensare che le banche non avrebbero un problema rilevante di copertura di un finanziamento diretto dello stato rivolto ad un massiccio stimolo economico. Notare che a questo proposito anche un finanziamento dello stato tramite acquisto di titoli di stato da parte delle banche (invece che prestiti diretti) ha effetti simili nel senso che si "auto-finanzia" in larga parte in termini di copertura successiva di eventuali deflussi. Il motivo sostanziale è che quando le banche prestano creano di fatto nuovi depositi nel sistema, cioè nuova moneta.