Una moneta statale per uscire dalla crisi

Una moneta statale per uscire dalla crisi

(***)

L'emissione da parte dello Stato di "Certificati di credito fiscale" consentirebbe di creare una moneta nazionale complementare all'euro e di conseguenza nuova capacità di spesa senza generare debito. Un manifesto - appello di

Gallino
Bossone, Cattaneo, Grazzini e Sylos Labini

Per uscire dalla crisi e dalla trappola del debito, proponiamo di rilanciare la domanda grazie **all'emissione gratuita da parte dello Stato italiano di Certificati di Credito Fiscale ad uso differito e all'utilizzo di Titoli di Stato con valenza fiscale**. In questo modo lo Stato creerebbe moneta nazionale complementare all'euro, e di conseguenza nuova capacità di spesa, senza però generare debito. Questa proposta risulta così compatibile con le regole e i (rigidi) vincoli posti dal sistema dell'euro e delle istituzioni europee.

La crisi dell'eurosistema

Molti autorevoli economisti avevano avvertito che difficilmente una moneta unica che unisce paesi molto diversi per livelli di competitività, produttività e inflazione avrebbe potuto essere un motore di sviluppo, soprattutto in mancanza di una forte politica cooperativa e solidale a livello europeo. Le loro previsioni si sono purtroppo avverate.

Il sistema della moneta unica divide più che unire i paesi europei e, soprattutto dopo lo scoppio della crisi finanziaria globale, è diventato un freno per la crescita dell'Eurozona e di ogni singolo paese. La moneta unica impedisce i riallineamenti competitivi (cioè le svalutazioni monetarie dei paesi deboli e le rivalutazioni di quelli forti). Inoltre, in assenza di una politica fiscale comunitaria redistributiva, risulta inadatta alle esigenze di crescita di ciascun singolo paese. Ne seguono squilibri commerciali e finanziari, in particolare all'interno dell'Eurozona.

A causa della rigidità intrinseca della moneta unica, i paesi creditori, in primis la Germania, sostengono l'adozione di politiche depressive per i paesi debitori come l'Italia, la Francia, la Spagna e altri paesi del Sud Europa. Per garantirsi il recupero dei crediti, i primi hanno imposto austerità, riduzioni drastiche del costo del lavoro, tagli del welfare e aumenti delle tasse. I debiti pubblici denominati in una moneta che i singoli stati non controllano – e che di fatto appare quindi loro come una moneta straniera - forzano i governi ad adottare politiche procicliche. Le economie meno competitive entrano quindi nella spirale della crisi e finiscono per trascinarvi quelle dei paesi cosiddetti "virtuosi". L'euro, invece di spingere verso la convergenza tra i 18 membri dell'Eurozona, ne aumenta le divaricazioni e i conflitti.

L'Eurozona, e in particolare i paesi mediterranei, si trovano in una situazione economica pesantissima: stagnano o calano i consumi e diminuiscono gli investimenti privati e pubblici. La BCE cerca di dare ossigeno monetario al sistema ma le banche dei diversi paesi trattengono la liquidità e non offrono sufficiente credito all'economia reale, in particolare alle piccole e medie imprese. Crescono massicciamente la disoccupazione e la precarietà del lavoro. Aumentano le divaricazioni territoriali e sociali. Sembra che l'Europa abbia dimenticato i suoi obiettivi originari di piena occupazione, sviluppo sostenibile e benessere per tutti i cittadini: la priorità dichiarata dagli organi della UE è piuttosto mirata esclusivamente ad aumentare la competitività con

politiche di austerità e di “riforme strutturali”. Tuttavia risolvere i problemi di competitività dei paesi deboli attuando riforme strutturali richiede molto tempo e nuove risorse; e l'austerità si mostra ormai chiaramente controproducente. Non a caso i debiti pubblici dei paesi più deboli continuano ad aumentare. Il tentativo di applicare il Fiscal Compact non farebbe che aggravare pesantemente la situazione.

La crisi mette a rischio la sopravvivenza stessa di qualsiasi disegno di integrazione. L’economia europea è malata e rischia di infettare l’economia mondiale. Le proposte di mutualizzazione dei debiti (gli eurobond) e creazione di un fondo federale consistente, tale da riequilibrare le crescenti asimmetrie territoriali e sociali, appaiono politicamente impraticabili a causa della ferma opposizione dei paesi del nord Europa. In questo quadro di incertezza e di grave sofferenza sono possibili diversi scenari: la continuazione di una fase prolungata di stagnazione, o peggio di recessione e depressione; la ristrutturazione dei debiti dei paesi dell’Europa mediterranea; la rottura caotica dell’eurozona con l’uscita forzata di uno o più paesi dall’euro e il crollo rovinoso del sistema europeo.

In tale contesto, è del tutto improbabile che l’iniziativa del governo italiano di negoziare maggiore flessibilità con Bruxelles e con Berlino sia sufficiente a rilanciare l’economia del nostro paese, perché non affronta la sostanza dei problemi strutturali che affliggono l’eurozona. Oltretutto ne accrescerebbe ulteriormente l’indebitamento. Altri propongono invece l’uscita dalla moneta unica per non subire ulteriormente un sistema monetario fortemente penalizzante; ma passare dall’euro alla lira è assai più problematico che uscire da un sistema di cambi semi-fissi, come era per esempio il Sistema Monetario Europeo. L'uscita unilaterale dall'euro, cioè dalla seconda valuta mondiale di riserva, rischia di produrre traumi economici e geopolitici dalle conseguenze imprevedibili; e, comunque, molti cittadini italiani sono contrari perché temono di vedere svalutati risparmi, stipendi e pensioni.

Come uscire allora da questa gravissima crisi che l’Europa si è paradossalmente autoinflitta? È ormai evidente che occorre rivedere radicalmente i trattati costitutivi dell’euro, ma questo richiede volontà politica e tempo. Per affrontare la crisi diventa allora indispensabile che, pur nel contesto dell’euro, ogni stato nazionale assuma urgentemente iniziative autonome e sovrane per rilanciare l’economia e l’occupazione. I governi dei paesi europei, dal momento che sono stati eletti democraticamente (a differenza degli organi esecutivi della UE) per offrire un futuro migliore ai loro cittadini, hanno non solo il diritto ma anche il dovere di difendere gli interessi dei loro elettori e di attuare riforme coraggiose per la prosperità della comunità nazionale. I cittadini si aspettano giustamente che gli organi politici da loro eletti tornino ad operare per lo sviluppo dell'economia nazionale, senza attendere permessi o concessioni da parte di altri paesi e senza subire eccessivi e ingiustificati condizionamenti.

La proposta dei Certificati di Credito Fiscale

La drammatica crisi economica, occupazionale e sociale ci pone di fronte a una situazione di grave emergenza. Non è possibile procrastinare le soluzioni. Occorrono misure urgenti ed efficaci. A tal fine, la nostra proposta offre un’alternativa concreta e immediatamente fattibile rispetto alle altre soluzioni che ci sembrano assai più problematiche e complesse o del tutto impraticabili.

Proponiamo che lo Stato italiano emetta gratuitamente a favore dei lavoratori dipendenti e autonomi, delle imprese e dei disoccupati Certificati di Credito Fiscale ad utilizzo differito, validi cioè a partire dopo due anni dall’emissione, per pagare qualsiasi tipo di impegno finanziario verso la pubblica amministrazione (tasse statali e locali, contributi, multe, etc.). La caratteristica principale dei CCF è che possono garantire immediatamente ai cittadini e alle imprese un forte potere d'acquisto aggiuntivo. Il governo italiano emetterebbe CCF per 90-100 miliardi il primo anno, da incrementare poi nel corso dei due anni successivi in relazione alle dinamiche inflattive e dell'occupazione fino a un massimo di 200 miliardi di emissioni annue.

L’assegnazione dei CCF dovrebbe privilegiare quelle imprese che si impegnano ad assunzioni nette di disoccupati, ovvero si impegnano in opere pubbliche urgenti (per il riassetto idrogeologico, il risanamento delle scuole e ambientale, etc.) da avviare immediatamente.

La soluzione dei CCF è giuridicamente ineccepibile e difficilmente contestabile in sede UE e da parte dell'autorità monetaria europea:
infatti, se è vero che solo la Banca Centrale Europea è l'emittente esclusiva della moneta corrente dell’Eurozona, ogni stato sovrano ha il diritto di offrire legittimamente sconti fiscali, e quindi anche i CCF: lo stato è sovrano in campo fiscale. Inoltre, la BCE ha il monopolio sulla emissione della moneta unica, cioè l’euro, ma non ha il monopolio sulla creazione di strumenti di “quasi moneta”, cioè, per esempio, i depositi bancari, i titoli di stato, etc. Essendo appunto i CCF nuovi strumenti finanziari con natura di “quasi moneta” - ovvero rappresentando una “riserva di valore” e titoli (non di debito) che possono essere trasformati in moneta – essi non possono essere soggetti al monopolio della BCE.

Il nuovo strumento creato dallo Stato per ridurre il peso fiscale arriverebbe direttamente e gratuitamente al lavoro e alle aziende senza creare nuovo indebitamento. L’immissione dei CCF nel sistema contrasterebbe l’austerità imposta dalla UE e risolverebbe il problema della carenza di liquidità nel sistema: infatti le banche, sebbene siano state abbondantemente finanziate dalla BCE, investono soprattutto nel mercato finanziario mentre riducono i crediti all’economia reale a causa delle sempre più deboli prospettive di quest’ultima.

I CCF sarebbero scambiabili sul mercato finanziario analogamente a qualunque altro titolo emesso dallo Stato; inoltre potrebbero costituire mezzi di pagamento immediato (da usare per esempio mediante carte di credito). I CCF diventerebbero un nuovo prodotto finanziario che lo stato si impegnerebbe a emettere in maniera permanente – anche se in diverse quantità, secondo la congiuntura economica - in modo da creare un clima di fiducia tale da spingere gli operatori economici a spendere la parte preponderante del maggior reddito legato ai CCF in acquisti e consumi, limitando la quota di risparmio e di tesaurizzazione. Così sarà possibile avviare un circolo virtuoso con effetti moltiplicativi positivi: domanda che espande la produzione, quindi l’occupazione, quindi ulteriormente i redditi e la domanda, etc.

I vantaggi della nuova quasi-moneta statale

L'emissione massiccia di CCF genererebbe nuova domanda in grado di colmare rapidamente l’output gap (la caduta della produzione industriale è stata del 25% rispetto ai livelli pre-crisi). La forte crescita della domanda non aumenterebbe però l’inflazione a livelli eccessivi - anzi, impedirebbe la caduta dell'economia italiana in una situazione di deflazione cronica – grazie al recupero delle risorse produttive (lavoro e capitale) attualmente drammaticamente sottoutilizzate.

Per effetto del moltiplicatore del reddito, il calo delle entrate pubbliche legato allo sconto fiscale differito dei CCF verrebbe più che compensato dall’aumento dei ricavi fiscali prodotto dal forte recupero del PIL. È infatti ovvio che, nella situazione attuale di grave compressione delle risorse produttive e tassi di interesse prossimi allo zero, il moltiplicatore sarebbe senz'altro maggiore di uno*. Il PIL e l'occupazione crescerebbero quindi velocemente. L'aumento dell'occupazione avrebbe un valore enorme sia sul piano sociale che su quello economico, perché un'economia sana è un'economia di piena occupazione.

I deficit e il debito pubblico diventerebbero più facilmente sostenibili, con beneficio per i creditori nazionali e internazionali. Inoltre la quota di CCF immessa a favore delle aziende in quantità commisurate ai costi di lavoro da esse sostenute rappresenterebbe una significativa riduzione dei loro costi di produzione. Si replicherebbero così gli effetti positivi di un riallineamento valutario (svalutazione), evitando però che l’espansione della domanda interna produca squilibri nei saldi commerciali con l'estero: infatti l'aumento delle importazioni sarebbe bilanciato da una crescita delle esportazioni derivato dalla diminuzione del costo del lavoro e dall'aumento conseguente di

competitività.

A puro titolo di esempio, si supponga di assegnare gratuitamente, in parte dal primo gennaio 2015 e in parte nel 2016 e 2017,
circa 70 miliardi di CCF ai lavoratori sia dipendenti che autonomi in funzione inversa del loro livello di reddito, così da stimolare la spesa per il consumo (in questo modo si otterrebbero tra l'altro effetti di redistribuzione dei redditi nel senso della maggiore equità); e di assegnare
circa 80 miliardi ai datori di lavoro del sistema privato. Quest'ultimo importo abbatte del 18% circa il costo del lavoro, una percentuale equivalente alla differenza di competitività dell'economia italiana nei confronti della Germania. Altri
50 miliardi circa di CCF dovrebbero essere utilizzati per finanziare iniziative pubbliche, per esempio per assicurare forme di reddito garantito, per sostenere iniziative ambientali (energie rinnovabili) e infrastrutturali, per l'occupazione giovanile e femminile, per la formazione, per l'imprenditoria al Sud, per erogare reddito alle donne occupate nelle attività di cura famigliare, etc. L'idea è di privilegiare progetti mirati, realistici e di rapida attuazione soprattutto per quanto riguarda gli interventi di prevenzione dei disastri e riparazione dei danni ambientali a livello locale. Solo per fare un esempio: nel caso dell'alluvione di Genova potrebbero essere stanziati 300 milioni di CCF (il governo ne sta offrendo 12) da destinare alle imprese per le opere di risanamento idrogeologico.

Le stime preliminari portano a ipotizzare che il programma CCF potrebbe partire con l'emissione di 90-100 miliardi nel 2015 che produrrebbero un primo rilevante impatto di crescita su PIL e occupazione. Il livello massimo di 200 miliardi potrebbe essere gradualmente raggiunto tra il 2016 e il 2017, e poi stabilizzarsi. A regime, si avranno quindi 200 miliardi di CCF emessi ogni anno, e quindi - considerando il differimento dei due anni - un valore costante in circolazione di 400 miliardi a fronte di entrate totali annuali della pubblica amministrazione di circa 800.

Ipotizzando un moltiplicatore del reddito di 1,3*, è prevedibile un recupero di PIL del 15% circa in tre anni, una caduta della disoccupazione di almeno cinque punti, e saldi commerciali esteri che rimangono in sostanziale equilibrio. Il deficit pubblico, inteso come differenza tra incassi e pagamenti dello Stato italiano da corrispondersi in euro, verrebbe portato in pareggio fin dal primo anno di avvio della riforma
. E il debito pubblico cadrebbe in rapporto al PIL.

Uscire dalla trappola del debito con i titoli di stato a valenza fiscale

I CCF permettono all'economia italiana di uscire dalla "trappola della liquidità". Ma è anche necessario uscire rapidamente dalla "trappola del debito pubblico".

Dagli anni Ottanta, l'Italia si è finanziata sul mercato, pagando alti tassi di interessi reali per sostenere gli agganci allo SME nelle sue varie forme e poi per preparare l'ingresso nell'euro. Il cumulo di interessi corrisposti sul debito pubblico ha superato, a valori odierni, i 3.000 miliardi di euro. Gran parte del debito pubblico è stata assorbita da investitori istituzionali nazionali ed esteri attratti da rendimenti particolarmente elevati; tuttavia,
il peso del debito pubblico grava sui cittadini e sulle imprese che devono sopportare una pressione fiscale pari ormai al 57% del

PIL "non sommerso", un livello intollerabile e insostenibile. Occorre quindi diminuire il peso del fisco. Ma questo non deve avvenire a fronte di tagli indiscriminati delle spese per il welfare (da riqualificare, ma non da ridurre in valore assoluto), non solo per ragioni sociali e politiche ma anche perché la spesa pubblica italiana in rapporto al PIL è già complessivamente inferiore alla media UE. La strada corretta è quindi di ridurre il debito e gli interessi pagati sul debito.

Al riguardo, un grave ostacolo è costituito dal fatto che il debito pubblico, denominato in una moneta che lo Stato italiano non emette e non controlla, lo espone a pagare tassi d'interessi

reali elevati e a subire l'iniziativa speculativa degli investitori soprattutto esteri, i più pronti a vendere o a richiedere interessi elevati nelle fasi di congiuntura negativa.
Il debito pubblico in euro deve quindi essere ridotto rapidamente e, per quanto possibile, deve anche essere nazionalizzato.

In aggiunta ai benefici prodotti dalla ripresa economica che l'introduzione dei CCF innescherà, è quindi opportuno – via via che il debito in essere giunge a scadenza – rifinanziarlo **emettendo, nella maggior misura possibile, "BTP fiscali": titoli che (come i CCF) non verranno rimborsati in euro, con un premio per gli investitori, ma saranno utilizzati alla scadenza per pagare il fisco.** Lo stato italiano e il benessere dei cittadini italiani devono dipendere il meno possibile dagli umori della speculazione internazionale.

Per evitare il rischio di una reazione negativa del mercato di fronte all'emissione dei CCF, e quindi una riduzione di prezzo dei BTP, specialmente sulle scadenze lunghe, lo Stato potrebbe introdurre i CCF lanciando contestualmente un'offerta pubblica di scambio sui titoli di Stato. Ciò consentirebbe di convertire ogni titolo di stato in un BTP fiscale con una scadenza più lunga (per es. di tre anni) e una cedola maggiorata (per es. del 2% annuo rispetto all'attuale).

La possibilità di conversione potrebbe rimanere aperta per tutta la durata residua dei titoli permettendo di raggiungere due obiettivi: 1. evitare forti cadute del valore dei BTP in caso di turbolenze di mercato; 2. accelerare il processo di riduzione del debito pubblico "vero" (quello da pagare in euro), trasformandolo in una forma di "moneta fiscale differita nazionale". Si tratterebbe di un processo di "nazionalizzazione" del debito che permetterebbe di ridurre notevolmente il rischio dei default dello Stato italiano.

Siamo convinti che i BTP fiscali saranno senz'altro appetibili via via che l'offerta di titoli di Stato tradizionali diminuisce. Gli operatori istituzionali italiani, hanno infatti bisogno di uno strumento "domestico" di gestione della propria liquidità, anche in ragione del fatto che si ridurrà l'offerta di titoli di Stato tradizionali e che enti come banche e assicurazioni hanno forte necessità di uno strumento "domestico" di gestione della propria liquidità (non solo per pagare le imposte in nome proprio, ma nella loro veste di sostituti d'imposta per i versamenti delle imposte sul reddito a carico dei dipendenti, dei contributi sanitari e pensionistici, etc.).

Conclusioni

La manovra che abbiamo illustrato, basata sull'emissione di CCF e di BTP fiscali, in linea di principio non comporta rischi di default per lo stato emittente che si impegna ad accettarli ma non a rimborsarli.

L'introduzione dei CCF realizza obiettivi di rilancio della domanda e dell'occupazione. Inoltre, le azioni di sostegno della domanda consentono di recuperare PIL e occupazione in misura più che proporzionale (in quando stimolano una catena di effetti indotti positivi - la maggior domanda spinge a produrre di più, le aziende riprendono ad assumere, l'occupazione e i consumi crescono ulteriormente, eccetera). Questo produce maggior gettito fiscale che, grazie anche al differimento di due anni nell'utilizzo dei CCF per effettuare pagamenti verso lo Stato, mantiene in equilibrio il saldo tra spese e incassi statali in euro. A loro volta, i BTP fiscali accelerano la riduzione del rapporto tra il debito pubblico italiano "vero" - quello da rimborsare in euro - e il PIL.

Si apre in questo modo anche la possibilità di ridurre rapidamente, per esempio fino al 60%, il rapporto tra il debito pubblico italiano "vero" - quello da rimborsare in euro - e il PIL. Potrebbe così diventare possibile realizzare gli obiettivi di stabilità finanziaria previsti dal Fiscal Compact, che diversamente non avrebbero nessuna possibilità di essere raggiunti. L'attuazione di manovre restrittive condanna infatti l'economia italiana a condizioni di stagnazione e depressione permanenti e impedisce il contenimento del debito pubblico in rapporto al PIL (e tende anzi ad innalzarlo, com'è avvenuto dall'inizio della crisi in poi).

Riteniamo che il progetto di creare quasi-moneta con valenza fiscale da parte dello stato possa e debba essere esteso ad altri paesi dell'Eurozona, e che possa rappresentare una strada praticabile per uscire dalla depressione economica.?L'Italia può uscire dal tunnel della recessione e del debito autonomamente e con le sue sole forze, senza richiedere ai paesi più competitivi di rivalutare prezzi e salari interni, di peggiorare i loro saldi commerciali o di trasferire risorse finanziarie verso i paesi in difficoltà.

Nonostante le difficoltà, le incomprensioni e i contrasti che la nostra proposta incontrerà indubbiamente, anche per la sua innovatività, riteniamo che rappresenti la possibilità concreta di uscire dalla drammatica situazione attuale tentando di evitare soluzioni e condizioni traumatiche che potrebbero infliggere gravi perdite ai risparmiatori, al lavoro, alle imprese e, per molti aspetti, alle stesse istituzioni finanziarie.

Crediamo che questa possa essere la strada per creare le migliori condizioni affinché l'Europa riesca a uscire dall'attuale gravissima crisi e a gettare le basi di un diverso sistema monetario che sia finalmente stabile, sostenibile e foriero di sviluppo e di piena occupazione.

Manifesto / appello a cura di:? Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Luciano Gallino, Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini

Sì