PINO CABRAS, RAFFAELE TRANO e altri
deputati portavoce del Movimento Cinque Stelle
In consultazione con il "Gruppo della Moneta Fiscale" (GMF)

***Illustrazione del progetto in video (3'27''):***
**https://tinyurl.com/ry6ervc**

*Sommario*


CERTIFICATI DI COMPENSAZIONE FISCALE (CCF) [O SCONTI FISCALI A SCADENZA, O MONETA FISCALE] ..... 4

PROPOSTA DI LEGGE ..... 4

*Cosa sono i CCF?* ..... 7
*Una proposta di legge in cinque articoli.* ..... 10
*L'articolato di legge* ..... 11
*Prime conclusioni* ..... 13
*Miracolo o pietra filosofale? Nulla di tutto ciò* ..... 13

PIANO D'AZIONE PER IL LANCIO DEI CCF ..... 15

*Piano Organizzativo* ..... 16
*Piano Operativo* ..... 17
*Fase di implementazione* *(in funzione della Fase di analisi, ma provvisoriamente)* ..... 17

PROGETTO CCF ..... 18

*È una crisi di domanda* ..... 18
*L'indispensabile azione sulla domanda* ..... 19
*CCF per promuovere la ripresa* ..... 20
*CCF e potere d'acquisto per gli assegnatari* ..... 21
*I CCF non sono debito ai sensi delle normative UE* ..... 23
*Il "Maastricht Debt" non comprende i crediti fiscali* ..... 24
*L'emittente di CCF non può essere costretto al Default* ..... 25
*I CCF non confliggono con il monopolio di emissione di Euro da parte della BCE* ..... 25
*I MEFO Bills tedeschi* ..... 26
*Possibile allocazione degli interventi* ..... 26
*Clausole di salvaguardia* ..... 27
*Rapporto di copertura a termine degli sconti fiscali* ..... 28
*Emissioni di CCF e impatto economico: ipotesi* ..... 28

IPOTESI TOKENIZZAZIONE ..... 32

*1. Emettere i CCF anche sotto forma di token* ..... 32
*2. Blockchain, Token e Smart Contract nell'ordinamento giuridico italiano* ..... 33
*3. Tokenizzazione: un futuro ineludibile per stati e privati* ..... 34

OPERAZIONE #CCF - RISPOSTE AI PRINCIPALI DUBBI ..... 35

*1. Incremento di debito?* ..... 35
*2. Ma le clausole di salvaguardia portano al debito?* ..... 36
*3. Squilibri nei saldi commerciali?* ..... 38
*4. Reazione negativa dei mercati?* ..... 39
*5. Troppi CCF?* ..... 40
*6. Si può ridurre il debito pubblico?* ..... 41
*7. Uscita dall'Euro?* ..... 41
*8. La moneta cattiva scaccia quella buona?* ..... 42

**PINO CABRAS, RAFFAELE TRANO e altri**
**deputati portavoce del Movimento Cinque Stelle**
**In consultazione con il "Gruppo della Moneta Fiscale" (GMF)** *1*

# CERTIFICATI DI COMPENSAZIONE FISCALE (CCF)

## [o Sconti Fiscali a Scadenza, o Moneta Fiscale]

## PROPOSTA DI LEGGE

***Istituzione di Certificati di Compensazione Fiscale in forma dematerializzata***

*d'iniziativa dei deputati*

*CABRAS, TRANO*

Proposta di legge C. 2075 Presentata il 9 agosto 2019

[1] I componenti del GMF sono Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Massimo Costa e Stefano Sylos Labini.

ONOREVOLI COLLEGHI!

Negli ultimi decenni il processo di **erosione della sovranità statuale** ha subìto una sempre maggiore accelerazione. Tale processo ha determinato pesanti limitazioni agli spazi di manovra dei governi, soprattutto sulle scelte di politica economica, condizionando pesantemente l'azione dei poteri dello Stato legittimati democraticamente dagli strumenti della sovranità popolare. Si è trattato di un processo di graduale **subordinazione della sfera politica rispetto alla sfera economico-finanziaria**. In altre parole, di subordinazione della democrazia e della giustizia sociale rispetto al dogma della austerità (*austerity*). Il tema, pertanto, ha sollevato un **serio problema di democrazia sostanziale**.

In questo contesto, la presente proposta di legge ha tra i suoi obiettivi quello di **riampliare gli spazi di manovra del governo della Repubblica**, soprattutto a partire dalle capacità decisionali in tema di **politica economica**, attraverso l'introduzione dei **Certificati di Compensazione Fiscale**, un potente strumento capace di disinnescare alcune incombenti minacce finanziarie e, al tempo stesso, di superare la stringente dicotomia "Euro Sì – Euro No".

Durante la XVIII legislatura la stessa Camera dei Deputati ha raggiunto un consenso unanime e trasversale a tutte le forze politiche approvando il 28 maggio 2019 la mozione 1-00013 a prima firma Baldelli. Nello specifico, la mozione ha riconosciuto le basi e la necessità di un intervento in merito, impegnando il governo ad ampliare le fattispecie ammesse alla compensazione tra crediti e debiti della pubblica amministrazione, anche attraverso titoli riconducibili alla più ampia categoria di Certificati di Compensazione Fiscale.

## *Cosa sono i CCF?*

I Certificati di Compensazione Fiscale (CCF) sono definibili come una "quasi-moneta fiscale": una moneta complementare, priva di corso legale, basata su sconti fiscali differiti, relativi a imposte non ancora maturate. I Certificati di Compensazione Fiscale sarebbero in grado di creare la liquidità di cui il sistema economico è stato privato in anni di politiche di *austerity*.

Tale misura permetterebbe al **governo** di **riprendere il controllo della sua politica monetaria senza infrangere le regole della zona Euro**. Dunque, si potrebbero coniugare i vantaggi di una più ampia capacità di manovra del governo in termini di politica monetaria, senza tuttavia pregiudicare l'esistenza dell'Euro (che resterebbe l'unica moneta legale) né la permanenza dell'Italia nell'Eurosistema.

I CCF si presenterebbero come vere e proprie **obbligazioni trasferibili e negoziabili emesse dallo Stato**, che i portatori potranno utilizzare per ottenere **rimborsi fiscali** a distanza di **due anni** dalla loro emissione. Tali obbligazioni sarebbero portatrici di un valore immediato, dal momento che incorporerebbero titolarità certe, ossia ottenere risparmi fiscali futuri. Potrebbero inoltre essere immediatamente scambiate con euro nel mercato finanziario o utilizzate (parallelamente all'Euro) per **acquistare beni e servizi**.

I Certificati di Compensazione Fiscale verrebbero **assegnati a titolo gratuito** a **determinate categorie** di persone e imprese o specifici settori di investimento, di volta in volta individuati dal governo secondo il criterio del superiore interesse pubblico. A mero titolo di esempio, potrebbero essere assegnati per integrare il reddito dei lavoratori dipendenti, per finanziare investimenti pubblici e programmi di spesa sociale, per ridurre le imposte delle imprese sul lavoro.

Queste allocazioni aumenterebbero la **domanda interna** e (nell'**emulare** una **svalutazione** del tasso di cambio) migliorerebbero la **competitività** delle imprese attraverso una riduzione del costo del lavoro. Di conseguenza, il divario fra la produzione potenziale e quella reale italiana – ovvero la differenza tra il PIL potenziale e quello effettivo – si chiuderebbe senza incidere sulla bilancia dei pagamenti dello Stato.

Sulla base di ipotesi prudenziali, è stato calcolato che la crescita del PIL dell'Italia nel biennio genererebbe **entrate fiscali aggiuntive sufficienti a compensare i rimborsi fiscali**. Le

proiezioni mostrano che tali picchi si attesterebbero intorno ai 100 miliardi di euro l'anno, rispetto al totale delle entrate pubbliche dell'Italia di oltre 800 miliardi di euro. Pertanto, il **rapporto di copertura** (ossia il rapporto tra le entrate lorde del governo e i rimborsi fiscali in scadenza ogni anno) sarebbe **sufficientemente ampio** da tener conto di eventuali carenze dovute a future recessioni.

Inoltre, la misura dei Certificati di Compensazione Fiscale risulta in perfetta conformità con le regole europee. Secondo i criteri di contabilizzazione redatti da EUROSTAT nel suo *Eurostat Guidance Note*. *Treatment of Deferred Tax Assets (DTAs) and recording of Tax Credits related to DTAs in ESA2010*,[2] **le obbligazioni dei Certificati di Compensazione Fiscale non costituiscono debito**, in quanto **l'emittente non ha alcun obbligo di rimborsarle in contanti**. Inoltre, in quanto ***non-payable tax assets*** ("attività fiscali non pagabili") –di cui esistono già molti esempi –, esse non vengono registrate nel bilancio dello Stato fino a quando non sono utilizzate per i rimborsi fiscali, cioè due anni dopo l'emissione, ovvero una volta recuperati la produzione e le entrate fiscali.

Così strutturati, i CCF non costituiscono debito perché **non comportano pagamenti futuri da parte dello Stato che li emette**, come invece avviene nel caso dei titoli di debito. Di conseguenza, i Certificati di Compensazione Fiscale non implicano obblighi finanziari in capo al bilancio pubblico.

Per questa ragione i CCF non vanno iscritti in bilancio se non allorché siano utilizzati come **sconti fiscali** (ovvero due anni dopo la loro emissione). In sostanza, si tratta di uno strumento pienamente in linea con le regole in vigore.

[2] Vedi: Eurostat Guidance Note, *Treatment of Deferred Tax Assets (DTAs) and recording of Tax Credits related to DTAs in ESA2010*, https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041357/Guidance-Note-on-Deferred-tax-asssets.pdf/42b7934b-a509-4df4-9317-19a1f9900dbe.

Per molti versi lo strumento in parola trae notevole ispirazione dall'esperienza del **SARDEX**, ormai studiata in tutto il mondo, sviluppata da un gruppo di giovani sardi che hanno visto lontano. Il SARDEX è basato su un circuito commerciale in cui le imprese che aderiscono accettano di essere pagate in SARDEX in luogo dell'euro in rapporto di 1 a 1.

Al pari del SARDEX, i Certificati di Compensazione Fiscale potrebbero circolare molto fluidamente in presenza di un **circuito commerciale a livello nazionale** al quale sarebbero chiamate ad aderire le **grandi imprese pubbliche** (ad esempio ENI, ENEL, Ferrovie dello Stato, Poste, ecc.), oltre alle imprese di settori che innescano importanti scambi come l'**edilizia**.

Sarebbe il modo di creare un **ampio sistema di accettazione degli sconti fiscali** che, prima di arrivare a scadenza, potrebbero funzionare come un **mezzo di pagamento complementare** all'euro **su base volontaria**. L'espressione "su base volontaria" non è casuale, è molto sostanziale, e definisce la sostenibilità giuridica della proposta, senza la necessità di rotture costituzionali o giuridiche, neanche su scala europea.

Un aspetto che differenzia i Certificati di Compensazione Fiscale rispetto ad altre misure simili ma costituenti debito è il differimento nell'uso: se non ci fosse il differimento i titoli verrebbero contabilizzati immediatamente nel deficit corrente, in quanto determinanti una minore entrata di euro nell'anno di emissione.

Ciò non accade nel caso dei Certificati di Compensazione Fiscale: essendo sconti fiscali a scadenza di due anni avranno un **impatto posticipato sul bilancio pubblico**. In altri termini, il differimento garantisce la circolazione dei titoli nel periodo che intercorre tra l'emissione e la scadenza e quindi la possibilità di far funzionare i titoli fiscali come mezzo di pagamento complementare all'euro per un periodo di due anni.

***Una proposta di legge in cinque articoli.***

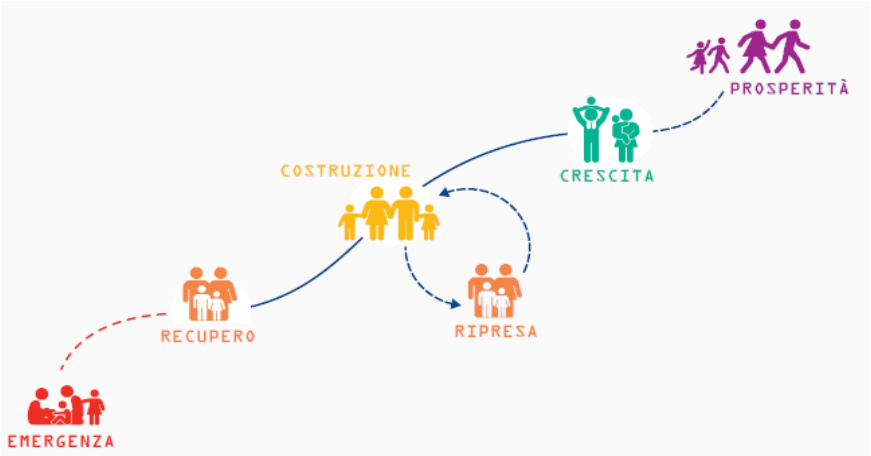
L'articolo 1 prevede, al comma 1, l'istituzione dei Certificati di Compensazione Fiscale che incorporano il diritto, con decorrenza biennale dalla data di emissione, alla compensazione per obbligazioni finanziarie verso le amministrazioni pubbliche. Il comma 2 dispone che il Ministero dell'Economia e delle Finanze stabilisca l'entità dell'accantonamento da destinare alla concessione di Certificati di Compensazione Fiscale, entro il limite annualmente stabilito dalla legge di bilancio, con la quale sono anche stabiliti: finalizzazioni, destinatari, importo massimo concedibile, quote e termini di durata del beneficio. Il comma 3 prevede che i Certificati di Compensazione Fiscale non concorrano alla formazione del reddito ai fini delle imposte sui redditi e del valore della produzione ai fini dell'imposta regionale sulle attività produttive, e che siano utilizzabili esclusivamente in compensazione di imposte, contributi e altre somme a favore dello Stato, delle regioni e degli enti previdenziali di cui all'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241.

L'articolo 2 dispone che il Ministro dell'Economia e delle Finanze emani apposito decreto per individuare la struttura incaricata di provvedere alla gestione dei Certificati di Compensazione Fiscale, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

L'articolo 3 delinea le norme di assegnazione e circolazione dei Certificati di Compensazione Fiscale. Al comma 1 si stabilisce che i Certificati di Compensazione Fiscale siano assegnati a favore di individui, imprese e professionisti come percentuale su somme dovute, a qualsiasi titolo, anche come contributo, agevolazione, sussidio per non abbienti o riduzione del costo del lavoro. Il comma 2 dispone che destinatari dei Certificati di Compensazione Fiscale possano impiegare i Certificati di Compensazione Fiscale per la corresponsione di somme dovute, a qualsiasi titolo, alle amministrazioni pubbliche. Il comma 3 dispone che i Certificati di Compensazione Fiscale siano valevoli al portatore, mentre il comma 4 consente il libero uso degli stessi come strumento di pagamento fiduciario nelle transazioni tra privati.

L'articolo 4 regola forma e modalità di emissione dei Certificati di Compensazione Fiscale. Il comma 1 stabilisce che questi siano emessi in forma dematerializzata e incorporati su scheda elettronica ricaricabile dotata di codice identificativo utilizzabile da qualunque applicazione digitale. Il comma 2 dispone che i Certificati di Compensazione Fiscale siano emessi attraverso tecnologie "Distributed Ledger Technology (DLT)" che ne garantiscono sicurezza, affidabilità e trasparenza. Il comma 3 stabilisce che la gestione informatica e telematica dei Certificati di Compensazione Fiscale sia affidata alla medesima struttura del Ministero dell'Economia e delle Finanze di cui al precedente articolo 2.

L'articolo 5 dispone che, all'atto dell'emissione, i Certificati di Compensazione Fiscale siano contabilizzati come "crediti d'imposta non pagabili" e che rilevino ai fini della contabilità di Stato solo alla data della compensazione e per la quota effettivamente utilizzata.




## *L'articolato di legge*

Articolo 1

*(Certificati di Compensazione Fiscale)*

1. Entro 30 giorni dall'entrata in vigore della presente legge sono istituiti i Certificati di Compensazione Fiscale, che incorporano il diritto, con decorrenza biennale dalla data di emissione, alla compensazione per obbligazioni finanziarie verso le amministrazioni pubbliche di cui all'articolo 1 della legge 31 dicembre 2009, n. 196.

2. Entro il limite annualmente stabilito dalla legge di approvazione del bilancio di previsione dello Stato, il Ministro dell'Economia e delle Finanze è autorizzato, in ogni anno finanziario, a stabilire l'entità dell'accantonamento da destinare alla concessione di Certificati di Compensazione Fiscale. Con la Legge di Bilancio sono stabiliti altresì, in ragione d'anno, le finalizzazioni, i destinatari, le quote e i termini di durata del beneficio, l'importo massimo concedibile nel rispetto dei limiti di cui al *regolamento (UE) n. 1407/2013* della Commissione europea del 18 dicembre 2013, relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione Europea agli aiuti «de minimis».

3. I Certificati di Compensazione Fiscale non concorrono alla formazione del reddito ai fini delle imposte sui redditi e del valore della produzione ai fini dell'imposta regionale sulle attività produttive, non rilevano ai fini del rapporto di cui agli articoli 61 e 109, comma 5, del testo unico delle imposte sui redditi di cui al *decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 1986*, e sono utilizzabili esclusivamente in compensazione ai sensi dell'*articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241.*

Articolo 2

*(Uffici del Ministero dell'Economia per Certificati di Compensazione Fiscale)*

1. Entro 60 giorni dall'entrata in vigore della presente legge, il Ministro dell'Economia e delle Finanze, con proprio decreto, individua la struttura incaricata di provvedere all'assegnazione e all'efficiente compensazione, per obbligazioni nei confronti dei soggetti di cui all'articolo 1, comma 1, dei Certificati di Compensazione Fiscale, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Articolo 3

*(Assegnazione e circolazione dei Certificati di Compensazione Fiscale)*

1. I Certificati di Compensazione Fiscale sono assegnati come percentuale, determinata per legge, su somme dovute, a qualsiasi titolo, anche come contributo, agevolazione, sussidio per non abbienti, riduzione del costo del lavoro, a favore di individui, imprese e professionisti.

2. I destinatari dei Certificati di Compensazione Fiscale possono impiegare i Certificati di Compensazione Fiscale, esclusivamente in compensazione ai sensi dell'*articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241*, per la corresponsione di somme dovute, a qualsiasi titolo, alle amministrazioni pubbliche di cui all'articolo 1 della legge 31 dicembre 2009, n. 196.

3. I Certificati di Compensazione Fiscale sono valevoli al portatore.

4. Nelle transazioni tra privati è consentito il libero uso dei Certificati di Compensazione Fiscale come strumento di pagamento fiduciario, nei limiti riconosciuti all'autonomia privata.

Articolo 4

*(Forma e modalità di emissione)*

1. I Certificati di Compensazione Fiscale sono emessi in forma dematerializzata e sono incorporati su scheda elettronica ricaricabile dotata di codice identificativo che ne consente l'uso per compensazioni da qualunque applicazione digitale.

2. I Certificati di Compensazione Fiscale in forma dematerializzata si basano sulle tecnologie "Distributed Ledger Technology (DLT)" dei registri elettronici distribuiti e degli smart contract di cui all'articolo 8-*ter* del decreto legge 14 dicembre 2018, n. 135 convertito, con modificazioni dalla legge 11 febbraio 2019, n. 12.

3. La gestione informatica e telematica dei Certificati di Compensazione Fiscale dematerializzati è affidata alla struttura di cui all'art. 2.

Articolo 5

*(Contabilità)*

1. A fini contabili i Certificati di Compensazione Fiscale all'atto dell'emissione sono "crediti d'imposta non pagabili", ai sensi del Regolamento UE n. 549/2013 (SEC 2010) e rilevano ai fini della contabilità di Stato esclusivamente alla data della compensazione e per la quota di effettivo utilizzo.

## *Prime conclusioni*

- Nell'attivare un programma di Certificati di Compensazione Fiscale, l'Italia avrebbe colmato il divario fra la produzione potenziale e quella reale senza chiedere nulla a nessuno.
- Non sarebbe necessaria alcuna revisione di trattati europei.
- Non sarebbero necessari trasferimenti finanziari.
- Il debito pubblico smetterebbe di crescere e inizierebbe a calare rispetto al PIL, raggiungendo così gli obiettivi di bilancio dell'UE previsti dal Trattato di Maastricht.

## *Miracolo o pietra filosofale? Nulla di tutto ciò*

Miracolo o pietra filosofale? Nulla di ciò. Si tratterebbe piuttosto di **attuare quello che la teoria economica insegna e che l'evidenza empirica dimostra**.
Primo, nelle fasi di **stagnazione economica e bassi tassi d'interesse** il **moltiplicatore del reddito è assai elevato**: un euro di spesa in più genera più di un euro di PIL aggiuntivo e produce maggior gettito fiscale.
Secondo, una volta avviato un forte e sostenuto **programma di spesa** e **riduzione del cuneo fiscale**, gli **investimenti privati** crescono (si chiama "**acceleratore**", come ben richiama Jason Furman).[3]
Terzo, la crescita della domanda migliora la produttività, secondo quanto Kaldor e Verdoorn [4] scoprirono già tempo addietro (e come non abbiamo mancato di ricordare per correggere alcune analisi errate

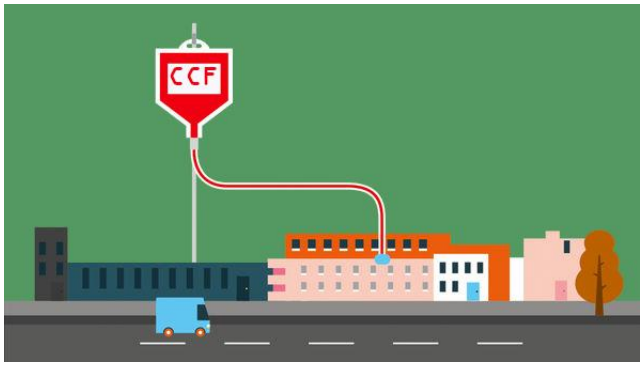
[3]. Jason Furman, *The New View of fiscal policy and its application*, 2 November 2016, https://voxeu.org/article/new-view-fiscal-policy-and-its-application.
[4] Emanuele Millemaci, Ferdinando Ofria, *La Legge Kaldor-Verdoorn è attuale?*, 16 Maggio 2016, https://www.economiaepolitica.it/politiche-economiche/la-legge-kaldor-verdoorn-e-attuale/.

sulla produttività italiana)[5]. **L'effetto combinato di moltiplicatore e acceleratore rilancia il PIL reale e rianima i prezzi, abbattendo il rapporto Debito/PIL**.

Questa proposta, altrove tecnicamente illustrata,[6] mostra che far crescere il PIL e abbattere il peso debito si può, assumendo valori conservativi di moltiplicatore e acceleratore e preservando l'equilibrio nei conti esteri.

Alcuni commentatori hanno criticato la proposta dei CCF sostenendo che essa viola il Fiscal Compact. Si è risposto con rigore a queste critiche,[7] spiegando che **lo strumento è coerente con le regole contabili europee** e che le previste clausole di salvaguardia proteggono il bilancio da eventuale inadeguata copertura fiscale. Bruxelles e mercati potrebbero stare tranquilli, così come le prospettive di una forte e stabile ripresa economica migliorerebbero l'umore dei creditori (e con esso lo *spread*).

Si tratta di dar luogo a un vero e proprio **cambiamento di visione**, che il Governo dovrebbe saper pilotare, portandoci finalmente a dismettere l'odioso abito mentale dell'austerità imposto per troppi anni da certe stanze di Bruxelles e Francoforte.




[5] Nouriel Roubini, The Diagnosis Of Italy's Disease: Where We Think Charles Wyplosz Is Wrong, https://moneymaven.io/economonitor/europe/the-diagnosis-of-italy-s-disease-where-we-think-charles-wyplosz-is-wrong-5TogNXN34UOYJFF5sxK3Ww/.

[6] GMF, *Progetto CCF/Moneta Fiscale*, maggio 2018, (vedi anche in Allegato) http://bottegapartigiana.org/wp-content/uploads/2018/05/Maggio2018ProgettoMonetaFiscale.pdf.

[7] GMF, *CCF/Moneta Fiscale: risposta all'articolo del 26.5.2018 su Lavoce.info*, 28 maggio 2018, https://bastaconleurocrisi.blogspot.com/2018/05/ccf-moneta-fiscale-risposta-allarticolo.html; GMF, *Moneta Fiscale, le bugie di Bankitalia*, 14 dicembre 2017, http://temi.repubblica.it/micromega-online/moneta-fiscale-le-bugie-di-bankitalia/.

# PIANO D'AZIONE PER IL LANCIO DEI CCF

Il presente capitolo integra il rapporto PROGETTO CCF (aggiornato come simulazione contabile ad aprile 2019), redatto dal Gruppo della Moneta Fiscale (GMF).

Si ricorda che il progetto è diretto a immettere un titolo che cartolarizza ogni tipo di compensazione tributaria verso le P.A. Esso non costituisce debito ai sensi dei trattati europei in quanto non comporta un diritto di credito a somme di denaro per il titolare.

Si ricorda ancora che l'obiettivo del progetto è quello di favorire la circolazione del titolo come moneta complementare, non avente quindi valore legale, che, immessa nel sistema economico, attraverso il moltiplicatore induca una ripresa economica attraverso la domanda aggregata, ripagandosi quindi nel medio termine, e sia pure con clausole di salvaguardia molto rigorose già predisposte.

ha lo scopo di individuare le **prime linee di azione** da intraprendere per dare attuazione al progetto e consentire al Governo della Repubblica Italiana di emettere certificati di compensazione fiscale (CCF) da utilizzare quale strumento di rilancio dell'economia nazionale.

A tal fine, la nota individua gli aspetti organizzativi e operativi necessari per la realizzazione del progetto in parola, raggruppandoli nei seguenti piani "organizzativo" e "operativo" dei quali dà preliminare descrizione.

## *Piano Organizzativo*

- Individuazione della **struttura ministeriale competente** per la realizzazione del progetto;
- Individuazione del **Responsabile del progetto** per conto del Governo;
- Costituzione dell'**unità tecnica** responsabile per lo studio e la realizzazione del progetto;
- Definizione dei **compiti** dell'unità tecnica e dei **tempi** di lavoro;
    - Realizzazione dello **studio di fattibilità**;
    - Contatti con **istituzioni** e **soggetti esterni competenti**;
    - Implementazione delle **fasi esecutive**;
- Individuazione delle **aree di lavoro** (secondo i profili provisti dal progetto: giuridico, contabile, fiscale, tecnico-economico, istituzionale)
    - Individuazione dei **livelli di priorità** delle aree di lavoro (e connessa tempistica):
        - *Primo livello*: **area contabile** (es., compatibilità dei CCF con normativa europea; trattamento contabile dei CCF);
        - *Secondo livello*:
            - **area giuridica** (atti normativi per l'immissione e l'uso dei CCF);
            - **area tecnico-economica** (modalità di diffusione e uso dei CCF);
        - *Terzo livello*: **area economico-fiscale** (classi di assegnazione e allocazione dei CCF);
        - *Quarto livello*: **area istituzionale** (soggetti responsabili per la politica di emissione, soggetti responsabili della realizzazione e gestione del nuovo sistema);
        - *Quinto livello*: **area promozionale** (politiche di contatto con definite parti economiche e sociali per la più rapida accettazione dello strumento);
- Individuazione del **Coordinatore dell'unità tecnica** e definizione dei relativi **compiti**;
- Individuazione dei **componenti dell'unità tecnica** [GMF, MISE, MEF, Ragioneria Generale dello Stato (RGS), Banca d'Italia (BdI), Banco Posta (BP), Cassa Depositi & Prestiti (CDP), altri] e definizione dei relativi **compiti**;
- Definizione degli **obblighi** e delle modalità di **rendicontazione periodica** al Governo da parte dell'unità tecnica circa gli **stati di avanzamento** del progetto.

## *Piano Operativo*

### Fase di analisi

- Analisi degli aspetti contabili;
- Analisi degli aspetti giuridici;
- Analisi degli aspetti tecnico-economici;
- Analisi degli aspetti economico-fiscali;
- Analisi degli aspetti istituzionali;
- Confronto con istituzioni competenti: BdI, MEF, RGS, BP, CDP.
- Consultazione con soggetti rilevanti: banche, imprese, sindacati.

***Fase di implementazione*** *(in funzione della Fase di analisi, ma provvisoriamente)*

- Apertura dei conti in CCF;
- Creazione della piattaforma di pagamento in CCF e dello strumento di supporto;
- Diffusione dello strumento e costituzione di un circuito commerciale (stile SARDEX) attraverso accordi/convenzioni con grandi imprese private e il coinvolgimento di grandi imprese partecipate dallo Stato;
- Lancio del progetto pilota (se valutato positivamente nella precedente fase);
- Lancio a regime dello strumento;
- Fasi successive di monitoraggio e controllo.

## *È una crisi di domanda*

Il PIL reale italiano nel 2018 è stato inferiore del 4,3% rispetto ai livelli 2007. Il crollo della domanda interna è responsabile di questo pauroso ammanco di PIL: le esportazioni sono l'unica voce positiva. Se il PIL fosse cresciuto agli stessi (modesti) ritmi delle esportazioni, il dato 2018 sarebbe stato 277 miliardi più alto (quasi il 16% in più).

| | 2007 | 2011 | 2018 | Var. 2018 su 2007 | Variazione % |
|---|---|---|---|---|---|
| PIL | 1.836 | | 1.757 | -79 | -4,3% |
| Consumi | 1.435 | | 1.398 | -37 | -2,6% |
| Investimenti | 396 | | 316 | -80 | -20,3% |
| Esportazioni | 503 | | 558 | +55 | +10,8% |
| Importazioni | 510 | | 514 | +4 | +0,8% |
| Saldo commerciale netto | -7 | | +44 | | |
| Persone in povertà assoluta (.000) | 1.789 | 2.652 | >5.000 | | |

Fonte: ISTAT – dati 2018 preliminari - mld € a prezzi costanti 2018 (in base al deflatore del PIL)

Intervenire solo sul lato dell'offerta (riforme strutturali) può migliorare le potenzialità produttive dell'economia, ma non chiude l'*output gap* in tempi accettabili.

Un'azione espansiva sulla domanda è **indispensabile**.

## *L'indispensabile azione sulla domanda*

L'Eurosistema ha "prescritto", a partire dal 2011, pesanti manovre procicliche che hanno affondato domanda, PIL e occupazione, con gravissime ripercussioni su un'economia che aveva solo parzialmente recuperato gli effetti della "Crisi Lehman".
Il moltiplicatore fiscale ha portato l'austerità ad avere forti effetti recessivi che hanno amplificato i danni della crisi economica.
In assenza di sostegni alla domanda, la crescita resterà labile con scarsi effetti sul recupero dell'occupazione e degli investimenti. Il risultato sarà un continuo deterioramento del tessuto produttivo e delle condizioni di vita di ampi segmenti di popolazione.

I Certificati di Compensazione Fiscale (CCF) forniscono la necessaria espansione della domanda, sostenendo la crescita attraverso sconti fiscali.

Come meglio illustrato nel seguito, i CCF incrementano, fin dal momento della loro assegnazione, il potere d'acquisto disponibile all'interno dell'economia italiana, e possono inoltre funzionare come mezzo di pagamento in affiancamento all'euro.

Tutto ciò senza creare nuovo debito e senza "rompere" la moneta unica europea.

I CCF sono in effetti una 'quasi moneta' con natura fiscale.

## *CCF per promuovere la ripresa*

**CCF**: strumenti finanziari che danno diritto a ridurre pagamenti altrimenti dovuti alla pubblica amministrazione, per tasse, imposte, contributi sociali o pensionistici, ecc.
Lo Stato italiano può emettere CCF per effettuare azioni di espansione e supporto della propria economia:

- integrazione di redditi da lavoro;
- miglioramento del cuneo fiscale a vantaggio delle aziende;
- interventi di spesa sociale, quali reddito di cittadinanza / di inclusione;
- sostegno agli investimenti.

I CCF sono emessi e ***assegnati gratuitamente*** a lavoratori, famiglie, aziende, ecc., e danno diritto a beneficiare di sconti fiscali a partire da una data futura prestabilita. Per esempio, a settembre 2019 si cominciano ad assegnare CCF che saranno utilizzabili a partire da settembre 2021 (due anni dopo).

Il differimento temporale consente ai CCF di sprigionare crescita attraverso l'espansione della domanda, **prima** che si verifichi l'effetto di riduzione degli incassi fiscali dovuto all'utilizzo **FINALE** dei CCF.

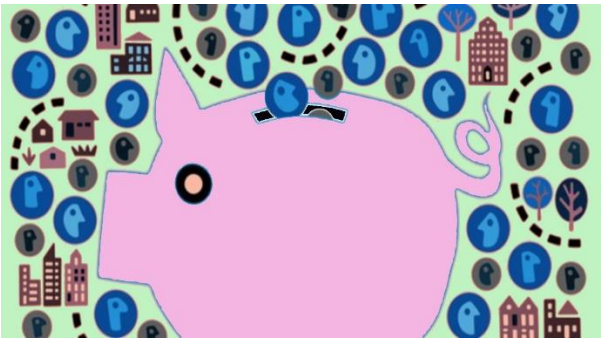
I CCF, rappresentando un diritto certo a un beneficio fiscale futuro, hanno valore fin dal momento della loro assegnazione.

Il valore del CCF sarà pari all'importo dello sconto fiscale a termine, al netto di un modesto tasso di attualizzazione.

## *CCF e potere d'acquisto per gli assegnatari*

Chi riceve un CCF può **convertirlo in euro cedendolo a un soggetto terzo**: un investitore, oppure un privato o un'azienda che sa di dover effettuare, in futuro, pagamenti nei confronti della pubblica amministrazione.
Per i CCF, che sono titoli garantiti dallo Stato (ancorché **non** debito: vedi sezione successiva)[8] si svilupperà un ampio **mercato** (a cui parteciperanno fondi, gestori patrimoniali, investitori di vario tipo) che fornirà **liquidità immediata** allo strumento consentendone la **monetizzazione** da parte del ricevente iniziale. A un'agenzia governativa, o a un'istituzione finanziaria a controllo pubblico (per esempio la Cassa Depositi e Prestiti), potrà essere affidata l'attività di *market making*.
I CCF verranno inoltre accettati come **corrispettivo per operazioni di compravendita di beni e servizi**, per esempio da operatori di grande distribuzione, *utilities*, ecc. Potrà essere costituito un **circuito commerciale**, partendo dall'accettazione dei CCF come mezzo di pagamento da parte di grandi imprese a controllo pubblico quali ENI, ENEL, Poste, Ferrovie dello Stato e altri ancora.
Circuiti commerciali di questo tipo in effetti già esistono e se ben organizzati funzionano (vedi il caso del SARDEX). L'accettazione del CCF come mezzo di pagamento alternativo/complementare all'euro sarà tuttavia enormemente più rapida e intensa, grazie alla garanzia data dall'utilizzabilità (decorsi i due anni) a fini di sconto fiscale.
Inoltre, chi riceve CCF beneficia comunque di un **arricchimento patrimoniale** e viene quindi incentivato a spendere maggiormente gli euro che possiede, sapendo che i CCF gli faranno risparmiare tasse in futuro.

[8] MEF e Ragioneria Generale dello Stato hanno segnalato il dubbio che, se acquistati da intermediari finanziari, l'obbligo di dichiarazione all'ISTAT del possesso del titolo da parte degli intermediari stessi conduca a ricomprendere i CCF nell'ammontare del debito pubblico. Si tratta con ogni probabilità di un equivoco: in effetti i crediti commerciali verso il settore pubblico vengono riclassificati nel *"Maastricht Debt"* se oggetto di operazioni di *factoring pro-soluto* (vedi a pagina 19). Ma si tratta di crediti da rimborsare in euro, cosa che i CCF non sono.



Per assicurare la **parità tra CCF ed euro** nel periodo intercorrente tra l'emissione e la scadenza, i CCF (creati in forma di disponibilità a valere su **appositi conti correnti**) possono maturare un **interesse** di valore sufficiente a **controbilanciarne lo sconto**, pertanto disincentivando la richiesta di conversione di CCF in euro. I CCF transiterebbero sulla piattaforma di pagamento attraverso **l'addebito e l'accredito automatizzato dei conti**, gli scambi sarebbero regolati direttamente in CCF, e i CCF circolerebbero con parità 1:1 rispetto all'euro.

Ciascun conto è collegato a una carta o qualsiasi dispositivo elettronico (telefonia mobile, accesso online da computer o tablet, etc.) attraverso cui il titolare può disporre ordini di pagamento e trasferimento e ricevere a sua volta pagamenti e trasferimenti.

Si può anche prevedere l'emissione di un certo quantitativo di CCF su supporto cartaceo per operatori che preferiscano l'utilizzo di tale tipo di strumento.

## *I CCF non sono debito ai sensi delle normative UE*

**I CCF non sono debito**. Lo Stato non si impegna a rimborsarli in euro, ma solo ad accettarli a riduzione di impegni finanziari futuri nei suoi confronti.

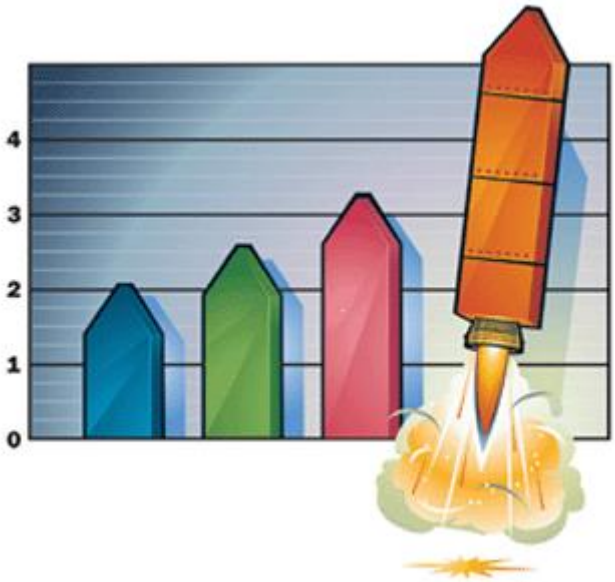
Il Sistema Eurostat SEC 2010, reso esecutivo con il Regolamento n. 549 / 2013 (vedi in particolare i paragrafi 5.05 e 5.06) li configura senza ambiguità come **credito tributario "non pagabile"** in quanto non soggetto a essere rimborsato in cash.

L'emissione di questo strumento, ancorché se ne debbano valutare gli effetti nei documenti di programmazione in termini di "minori entrate", non può in alcun modo essere registrata come "spesa" o come "debito" nella contabilità pubblica e nei documenti consuntivi di finanza pubblica.

**All'atto dell'emissione non si crea alcun peggioramento degli equilibri di bilancio imposti dai Trattati e dalla normativa europea**.

Peraltro, il regolamento EUROSTAT prevede che l'effetto di "minori entrate" ai fini della programmazione finanziaria è esso stesso "eventuale": conta l'effetto netto dato dall'utilizzo previsto dello strumento da parte dei titolari - al netto appunto del maggior introito tributario dovuto all'effetto espansivo sull'economia indotto dall'introduzione dello strumento medesimo.

L'effetto netto addirittura può essere di "maggiori entrate", qualora il secondo elemento dovesse superare il primo.



## *Il "Maastricht Debt" non comprende i crediti fiscali*

A conferma di quanto detto in precedenza, si veda qui di seguito la composizione del debito delle amministrazioni pubbliche italiane a fine 2018, come esposto a pagina 8 della pubblicazione Banca d'Italia di cui al seguente link: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica/2019-finanza-pubblica/statistiche_FPI_20190215.pdf.

I criteri di composizione del prospetto sono perfettamente omogenei con quelli utilizzati da Eurostat per determinare il cosiddetto "**Maastricht Debt**", che è la grandezza rilevante ai fini del **Patto di Stabilità e Crescita** e del **Fiscal Compact**.

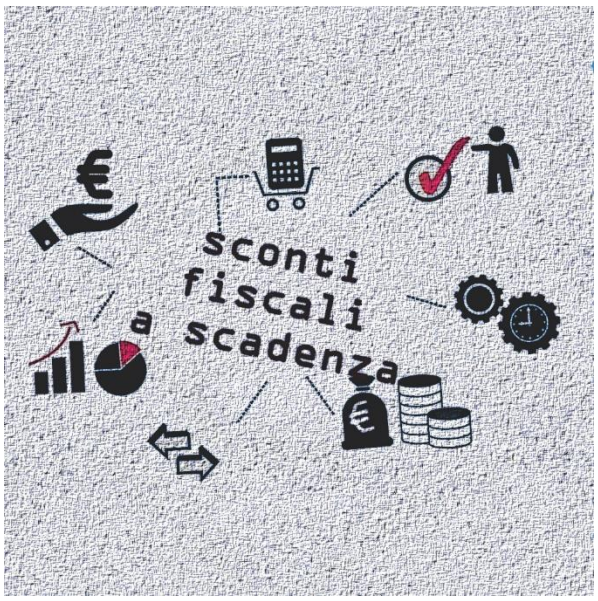
| | |
|---|---|
| Raccolta postale | 14 |
| Altri depositi e monete metalliche | 166 |
| Titoli a breve termine | 107 |
| Titoli a medio e lungo termine | 1.855 |
| Prestiti di Istituzioni Finanziarie Monetarie | 129 |
| Passività connesse con i prestiti EFSF | 34 |
| Altre passività (*) | 11 |
| TOTALE | 2.317 |

*(*) Debiti commerciali per la sola parte oggetto di operazioni di factoring pro-soluto: vedi penultima nota dal fondo a pagina 24 della pubblicazione Banca d'Italia (link sopra citato).*

Come si vede, **nessun credito di natura fiscale è incluso nel prospetto**, nonostante già oggi esistano **svariate categorie di crediti utilizzabili in compensazione** (crediti per ristrutturazioni immobiliari, perdite pregresse, superammortamenti, ecc.).

## *L'emittente di CCF non può essere costretto al Default*

Rispetto al debito, i CCF hanno la fondamentale differenza di **non dover essere rimborsati dall'emittente**.
L'emittente assume l'impegno di **accettarli a riduzione di obbligazioni finanziarie future**, non di ripagare euro.
L'emissione di CCF **non comporta rischi d'insolvenza** né, quindi, l'insorgere di tensioni simili a quelle che si sono verificate nell'Eurozona, principalmente nel periodo 2009-2012.
Questo naturalmente non significa che possano essere emessi in quantità illimitata. Un eccesso di emissione di CCF spingerebbe la domanda di beni e servizi oltre il limite della capacità produttiva del sistema economico, portando l'inflazione a livelli indesiderati.
Tuttavia, in presenza di un rilevante *output gap*, i CCF consentono di incrementare domanda, occupazione e PIL, senza aumentare il debito in circolazione e senza effetti indesiderati sui prezzi.

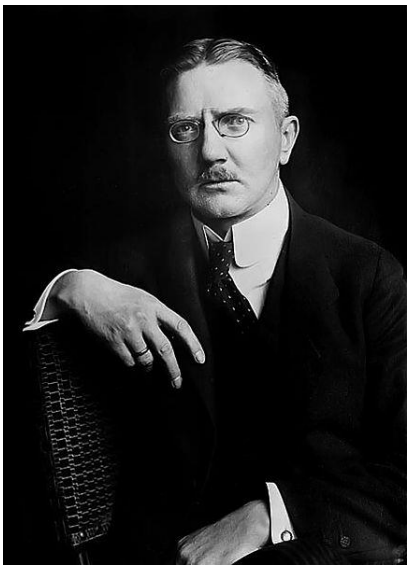



## *I CCF non confliggono con il monopolio di emissione di Euro da parte della BCE*

I CCF derivano il loro **valore** dall'**utilizzabilità** per conseguire **sconti fiscali**.
Sono denominati in euro, ma non si tratta di moneta "*legal tender*".
Nessuno è obbligato ad accettare un CCF, salvo (a partire dalla data futura di utilizzabilità) lo Stato emittente, ma sulla base di un impegno unilaterale.
Non è possibile onorare un pagamento nei confronti di un privato dando CCF in luogo di euro, a meno che la controparte decida volontariamente di accettarli.
**La moneta ad accettazione obbligatoria (nonché l'unità di conto) rimane l'euro, e l'emittente unico degli euro rimane la BCE**.

## *I MEFO Bills tedeschi*

Come ricordato da Giorgio Ruffolo e Stefano Sylos Labini,[9] la Germania ha introdotto con enorme successo strumenti simili ai CCF - i *MEFO bills* - nel periodo 1933-37.
Il programma fu gestito dal Ministro delle Finanze e Presidente della Reichsbank, **Hjalmar Schacht**.
Emessi da una società di diritto privato (la *Metallurgische Forschungsgesellschaft*), tali strumenti erano utilizzati per finanziare spesa pubblica ed erano accettati dalle controparti grazie al fatto che il governo li avrebbe a sua volta riconosciuti come mezzi di pagamento.
L'espansione della domanda che derivò dalla introduzione dei *MEFO bills* consentì di **riassorbire nel giro di quattro anni l'enorme disoccupazione** (25% della forza lavoro) accumulata dopo la crisi del 1929 e di ricostituire una grande potenzialità industriale ed economica (che purtroppo il nazismo indirizzò poi a fini bellici, scatenando la seconda guerra mondiale).



*Hjalmar Schacht*

Se i MEFO li avesse fatti già la Germania di Weimar, si sarebbero potuti evitare gli orrori della Germania nazista, nata anche in reazione al disastro dell'*austerity* di allora.

## *Possibile allocazione degli interventi*

Le emissioni di CCF potranno far leva su vari fattori di espansione della domanda interna e di miglioramento di competitività del sistema produttivo italiano.
Una dimensione massima a regime, per esempio, di 100 miliardi annui (vedi seguito) può essere ripartita come segue:

- **Integrazione di redditi da lavoro**, 25 miliardi annui.
- **Assegnazioni alle aziende a riduzione del cuneo fiscale**, 25 miliardi annui.
- **Reddito di cittadinanza / inclusione**, 25 miliardi annui.
- **Sostegno agli investimenti**, 25 miliardi annui.

L'integrazione dei redditi da lavoro andrà attuata con meccanismi progressivi, fortemente orientati ai redditi bassi e medio-bassi.
La riduzione del cuneo fiscale (per un quarto dell'intervento complessivo, il 25% circa essendo l'incidenza dell'import sul PIL) migliora immediatamente la competitività delle aziende domestiche ed evita che una parte dell'espansione della domanda si disperda in maggiori importazioni nette. L'obiettivo è recuperare domanda e PIL a saldi commerciali esteri invariati.
Il reddito di cittadinanza/inclusione rappresenta un'importante misura di equità sociale e accentua il rilancio della domanda, in quanto si rivolge a soggetti con necessità e propensione immediata alla spesa molto alta. L'obiettivo è che diventi nel tempo sempre meno necessaria via via che la domanda genera occupazione e riassorbe nel mercato del lavoro, in numero crescente, persone oggi estromesse o marginalizzate.
Il sostegno agli investimenti dovrà rivolgersi in primo luogo ad azioni con **ciclo di attuazione rapido**: per esempio ristrutturazioni immobiliari, riqualificazioni energetiche, riassetto del territorio a cura di amministrazioni pubbliche locali, ecc.

[9] Giorgio Ruffolo e Stefano Sylos Labini, *Ridiamo la moneta allo Stato*, «il manifesto», 26 luglio 2014, https://ilmanifesto.it/ridiamo-la-moneta-allo-stato.

## *Clausole di salvaguardia*

Le assegnazioni di CCF daranno luogo, *ceteris paribus*, a riduzioni di gettito fiscale a due anni di distanza. Le nostre simulazioni indicano che **la crescita di gettito prodotta compenserà il calo prodotto (a termine) dall'utilizzo dei CCF**.
Può comunque essere impostato un sistema di clausole di salvaguardia: **azioni compensative** da attuare solo se, e nella misura in cui, l'effetto espansivo dei CCF su PIL e gettito fosse inferiore alle attese:

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 e successivi |
|---|---|---|---|---|---|
| Integrazione di redditi da lavoro | 7,5 | 16,25 | 25 | 25 | 25 |
| Assegnazioni alle aziende a riduzione del cuneo fiscale | 7,5 | 16,25 | 25 | 25 | 25 |
| Reddito di cittadinanza / inclusione | 7,5 | 16,25 | 25 | 25 | 25 |
| Sostegno agli investimenti | 7,5 | 16,25 | 25 | 25 | 25 |
| Totale assegnazioni di CCF | 30 | 65 | 100 | 100 | 100 |
| ***TU = Totale utilizzi di CCF per conseguire sconti fiscali*** | | | ***30*** | ***65*** | ***100*** |
| | | | | | |
| Aliquote IVA | | | 15 | 32,5 | 50 |
| Imposte sugli immobili | | | 7,5 | 16,25 | 25 |
| Revisioni di spesa | | | 7,5 | 16,25 | 25 |
| ***CDS = massima attivazione possibile delle clausole di salvaguardia*** | | | ***30*** | ***65*** | ***100*** |

L'uguaglianza **TU = CDS** in ogni singolo anno garantisce la totale compatibilità del progetto CCF con i vincoli di bilancio.

Il provvedimento di legge che definirà, anno dopo anno, le assegnazioni di CCF, potrà anche "normare" gli interventi compensativi (in termini di minori spese o di maggiori entrate fiscali), operativi a due anni di distanza MA SOLTANTO nel caso e nella misura in cui non si produca maggior gettito pari (o superiore) agli utilizzi di CCF.
L'impianto normativo descritto smina qualsiasi obiezione in merito alla possibilità che l'assegnazione di CCF produca maggiore debito.
A partire dal 2019 viene infatti attuata, contemporaneamente, un'azione di **riduzione della fiscalità** (l'assegnazione dei CCF) e **un'azione di uguale importo e di segno opposto** sui conti pubblici (le clausole di salvaguardia). Entrambe le azioni hanno la stessa decorrenza temporale (due anni dopo) riguardo al loro effetto diretto sulle finanze dello Stato.

***È quindi totalmente e inequivocabilmente garantita la copertura del progetto CCF***.

Inoltre, nell'eventualità in cui l'espansione di PIL risulti, contrariamente alle previsioni, insufficiente a compensare del tutto (due anni dopo le assegnazioni) l'utilizzo dei CCF, saranno possibili ulteriori azioni (utilizzabili anche in combinazione):

1. **Estensione su base volontaria delle scadenze di utilizzo dei CCF**, offrendo al possessore un incremento del valore facciale dello sconto d'imposta se utilizzato dopo la scadenza originaria (in pratica, un **tasso d'interesse**).
2. Collocamento di CCF di lunga scadenza per rimborsare debito in euro.
3. In casi estremi (molto improbabili): mantenere in essere i tagli di spesa o gli incrementi di imposte originariamente pianificati, compensandoli però con erogazioni addizionali di CCF.

Tutte queste azioni permettono di evitare incrementi di debito pubblico (*"Maastricht Debt"*) rispetto alle previsioni, senza generare i pesantissimi effetti prociclici registrati dai (controproducenti) tentativi di stabilizzare il debito messi in atto tra il 2011 e il 2013.

## *Rapporto di copertura a termine degli sconti fiscali*

Va **sempre** ricordato come le ipotesi base prevedano che giungano a scadenza, e diventino quindi utilizzabili per conseguire sconti fiscali, massimi 100 miliardi di CCF (nel 2022) a fronte di incassi totali del settore pubblico di oltre 800 (oggi).

**Esiste quindi un amplissimo rapporto di copertura**: i CCF che diventano utilizzabili per conseguire sconti fiscali sono, al massimo, una modesta frazione del gettito fiscale lordo.

L'esistenza di questo margine assicura che il valore del CCF resterà molto vicino a quello dell'euro.

Solo emissioni enormemente più alte di quanto ipotizzato nel progetto potrebbero creare un effetto di "intasamento" (troppi CCF giungono a essere utilizzabili rispetto alle esigenze effettive dei possessori). Ma i numeri mostrano che si tratta di uno scenario totalmente implausibile.

## *Emissioni di CCF e impatto economico: ipotesi*

Le previsioni economiche di cui al seguito sono basate:

- su un moltiplicatore fiscale "diretto" di 1x,
- su una ripresa degli investimenti privati che faccia recuperare (in sei anni) metà del calo (rispetto al PIL) registrato rispetto all'ultimo anno pre-crisi: in pratica il rapporto risale dall'attuale 14,7% a 16,1% nel 2022 (era 17,6% nel 2007).

Il moltiplicatore misura l'incremento del PIL reale prodotto da un'azione espansiva (maggiore spesa pubblica, maggiori trasferimenti, riduzioni di tariffe ecc.). L'ipotesi di 1x si colloca sulla soglia inferiore di intervalli di stima desumibili da recenti studi.

Tra l'altro, l'effetto espansivo tende a essere più elevato per economie che ripartono da una situazione di domanda fortemente depressa.[10]

[10] Si veda tra gli altri "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", Olivier Blanchard / Daniel Leigh, IMF Working Paper, 2013: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf, secondo il quale il moltiplicatore nei primi anni post-crisi è risultato largamente maggiore di 1 per un amplissimo campione di paesi. Per una rivisitazione della recente letteratura sul moltiplicatore, v. cap. 2 dell'e-book *Per una nuova moneta fiscale: uscire dall'austerità senza spaccare l'euro*, a cura di B. Bossone, M. Cattaneo, E. Grazzini e S. Sylos Labini (*MicroMega*, giugno 2015).

Inoltre, allocando una parte dei CCF alla riduzione del cuneo fiscale (a beneficio delle aziende), **si favoriscono le esportazioni e la sostituzione di importazioni con produzioni interne**. L'effetto è simile a quello di una svalutazione, ma senza la penalizzazione che deriverebbe dal maggior costo delle importazioni non sostituibili (es. materie prime), ed evita la parziale erosione dell'effetto moltiplicativo del reddito dovuta alle maggiori importazioni nette.

Tecnicamente, questo equivale a dire che è possibile utilizzare un moltiplicatore da economia "chiusa".

Come visto, **si parte con 30 miliardi di assegnazioni che si accrescono gradualmente a 100**.

I CCF sono utilizzabili come sgravi fiscali due anni dopo l'emissione: gli utilizzi resteranno quindi inferiori alle assegnazioni per quattro anni (il che accelera il processo di riduzione del debito):

| **Anno** | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023 e oltre** |
|---|---|---|---|---|---|
| Assegnazioni | 30 | 65 | 100 | 100 | 100 |
| Utilizzi | 0 | 0 | 30 | 65 | 100 |

| **ANNO** | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026** | **2027** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

| **PREVISIONI PROGRAMMATICHE DEF APRILE 2019 PER IL 2019-2022, 1% di crescita reale, 1,6% di inflazione e 0% di deficit negli anni successivi** | | | | | | | | | | **mld di euro** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PIL | 1.757 | 1.778 | 1.828 | 1.876 | 1.921 | 1.968 | 2.015 | 2.064 | 2.113 | 2.164 |
| Crescita reale | 0,9% | 0,2% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% |
| Deflatore PIL | 0,8% | 1,0% | 2,0% | 1,8% | 1,6% | 1,6% | 1,6% | 1,6% | 1,6% | 1,6% |
| Crescita nominale | 1,7% | 1,2% | 2,8% | 2,6% | 2,4% | 2,4% | 2,4% | 2,4% | 2,4% | 2,4% |
| Deficit pubblico | -37 | -43 | -38 | -34 | -29 | | | | | |
| Deficit pubblico / PIL | -2,1% | -2,4% | -2,1% | -1,8% | -1,5% | | | | | |
| Altre variazioni debito pubblico | | -4 | 8 | 9 | 10 | | | | | |
| Debito pubblico | 2.323 | 2.361 | 2.408 | 2.451 | 2.490 | 2.490 | 2.490 | 2.490 | 2.490 | 2.490 |
| Debito pubblico / PIL | 132,2% | 132,8% | 131,7% | 130,6% | 129,6% | 126,5% | 123,6% | 120,6% | 117,8% | 115,0% |

| **ASSEGNAZIONI DI CCF, ULTERIORI EFFETTI ESPANSIVE E IMPATTO SU PIL** | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Assegnazioni di CCF | 35 | 65 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Incremento assegnazioni | 35 | 30 | 35 | | | | | | |
| Maggiori investimenti privati | 6 | 22 | 39 | 50 | 51 | 52 | 52 | 53 | 54 |
| Ulteriori azioni espansive pubbliche | | | | | | | | | |
| Incremento ulteriori azioni espansive | 6 | 16 | 17 | 12 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Totale incremento azioni espansive | 41 | 46 | 52 | 12 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Moltiplicatore keynesiano base | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Maggiore crescita inerziale | | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Impatto annuo su PIL reale | 41 | 46 | 53 | 13 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Maggior PIL reale | 41 | 87 | 140 | 154 | 157 | 160 | 163 | 166 | 170 |
| NB si ipotizza che le azioni espansive siano in parte rivolte all'abbassamento del cuneo fiscale, in misura sufficiente a far sì che la crescita di PIL abbia effetti neutri sui saldi commerciali esteri. Questo permette di utilizzare un moltiplicatore keynesiano da "economia chiusa". | | | | | | | | | |

| 2007 | 2018 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

| INVESTIMENTI PUBBLICI A EURO COSTANTI 2018 - % SU PIL | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 73 | 58 | 58 | Incremento già ricompreso negli effetti di assegnazioni CCF & ulteriori azioni espansive | | | | | | | | |
| 4,0% | 3,3% | 3,3% | (che sono in parte destinate ad investimenti pubblici) | | | | | | | | |
| **INVESTIMENTI PRIVATI A EURO COSTANTI 2018 - % SU PIL - SENZA CCF** | | | | | | | | | | | |
| 323 | 258 | 258 | 259 | 261 | 263 | 265 | 267 | 269 | 271 | 273 | 276 |
| 17,6% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 14,7% |
| **INVESTIMENTI PRIVATI A EURO COSTANTI 2018 - % SU PIL - CON CCF (graduale recupero, in tre anni, fino al livello % intermedio 2007-2018)** | | | | | | | | | | | |
| 323 | 258 | 258 | 265 | 282 | 301 | 315 | 318 | 321 | 324 | 326 | 329 |
| 17,6% | 14,7% | 14,7% | 14,7% | 15,2% | 15,6% | 16,1% | 16,1% | 16,1% | 16,1% | 16,1% | 16,1% |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Maggiore inflaz. cumulata | 1,000 | 1,010 | 1,010 | 1,012 | 1,016 | 1,020 | 1,024 | 1,028 | 1,032 | 1,037 |
| Spesa pubblica / PIL | | 48,8% | 47,3% | 47,5% | 48,4% | 48,5% | 48,4% | 48,2% | 48,1% | 47,9% |
| Da cui: maggior spesa pubblica nominale | | 9 | 9 | 12 | 16 | 21 | 26 | 31 | 37 | 43 |

| IMPATTO SU INFLAZIONE | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Maggiore inflazione annua | 1,0% | | 0,2% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,4% |
| Maggiore inflazione cumulata | 1,0% | 1,0% | 1,2% | 1,6% | 2,0% | 2,4% | 2,8% | 3,2% | 3,7% |
| Effetto delta inflazione su PIL nominale | 18 | 18 | 23 | 33 | 43 | 53 | 63 | 75 | 87 |

| ANNO | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

| IMPATTO SU GETTITO FISCALE E DEFICIT | | | | | | mld di euro | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Entrate totali settore pubblico / PIL | | 47,5% | 47,5% | 47,5% | 47,5% | 47,5% | 47,5% | 47,5% | 47,5% | 47,5% |
| Maggior gettito lordo | | 28 | 51 | 80 | 92 | 100 | 107 | 115 | 123 | 132 |
| Utilizzi di CCF | | | | -35 | -65 | -100 | -100 | -100 | -100 | -100 |
| Maggior spesa pubbl. per delta inflazione | | -9 | -9 | -12 | -16 | -21 | -26 | -31 | -37 | -43 |
| Ulteriori azioni espansive pubbliche | | | | | | | | | | |
| Minor deficit netto | | 19 | 42 | 34 | 11 | -22 | -19 | -16 | -14 | -11 |

| ASSEGNAZIONI, UTILIZZI E STOCK DI CCF IN CIRCOLAZIONE | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Assegnazioni di CCF | 35 | 65 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Utilizzi di CCF | | | -35 | -65 | -100 | -100 | -100 | -100 | -100 |
| CCF in circolazione a fine anno | 35 | 100 | 165 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| CCF in circolazione a fine anno / PIL | 1,9% | 5,2% | 8,1% | 9,5% | 9,2% | 8,9% | 8,7% | 8,4% | 8,2% |

| VARIABILI MACROECONOMICHE RISULTANTI | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PIL | 1.757 | 1.838 | 1.936 | 2.045 | 2.115 | 2.177 | 2.241 | 2.306 | 2.373 | 2.442 |
| Crescita reale | 0,9% | 2,5% | 3,3% | 3,5% | 1,4% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Deflatore PIL | 0,8% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| Crescita nominale | 1,7% | 4,6% | 5,4% | 5,6% | 3,5% | 2,9% | 2,9% | 2,9% | 2,9% | 2,9% |
| Deficit pubblico | -37 | -23 | 4 | 0 | -18 | -22 | -19 | -16 | -14 | -11 |
| Deficit pubblico / PIL | -2,1% | -1,3% | 0,2% | 0,0% | -0,9% | -1,0% | -0,9% | -0,7% | -0,6% | -0,4% |
| Altre variazioni debito pubblico | | 14 | 13 | 19 | | | | | | |
| Debito pubblico | 2.323 | 2.360 | 2.369 | 2.388 | 2.407 | 2.429 | 2.448 | 2.464 | 2.478 | 2.489 |
| Debito pubblico / PIL | 132,2% | 128,4% | 122,4% | 116,8% | 113,8% | 111,5% | 109,2% | 106,9% | 104,4% | 101,9% |

| Miliardi di euro | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PIL A EURO COSTANTI 2018** | | | | | | | | | | | |
| **2007** | **2018** | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026** | **2027** |
| **SENZA CCF** | | | | | | | | | | | |
| 1.836 | 1.757 | 1.757 | 1.761 | 1.775 | 1.789 | 1.803 | 1.818 | 1.832 | 1.847 | 1.862 | 1.876 |
| 100,0 | 95,7 | 95,7 | 95,9 | 96,7 | 97,4 | 98,2 | 99,0 | 99,8 | 100,6 | 101,4 | 102,2 |
| **CON CCF** | | | | | | | | | | | |
| 1.836 | 1.757 | 1.757 | 1.802 | 1.861 | 1.927 | 1.954 | 1.971 | 1.989 | 2.007 | 2.024 | 2.042 |
| 100,0 | 95,7 | 95,7 | 98,1 | 101,4 | 104,9 | 106,4 | 107,4 | 108,3 | 109,3 | 110,3 | 111,2 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Delta azione espansiva pubblica (*) | | 35 | 30 | 35 | | | | | | |
| Variazione PIL reale | | 41 | 45 | 51 | 13 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Effetto espansivo | | 1,17 | 1,51 | 1,47 | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! |
| Delta azione (*) cumulata da 2017 in poi | | 35 | 65 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Variazione PIL reale cumulata | | 41 | 86 | 138 | 151 | 154 | 157 | 160 | 163 | 166 |
| Effetto espansivo cumulato | | 1,17 | 1,33 | 1,38 | 1,51 | 1,54 | 1,57 | 1,60 | 1,63 | 1,66 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Deficit + delta CCF | -37 | -58 | -61 | -65 | -53 | -22 | -19 | -16 | -14 | -11 |
| % su PIL | -2,1% | -3,2% | -3,2% | -3,2% | -2,5% | -1,0% | -0,9% | -0,7% | -0,6% | -0,4% |

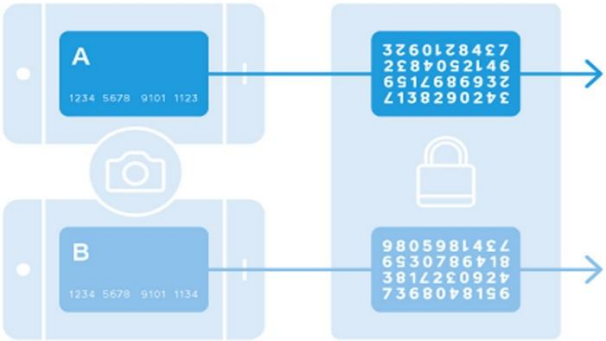
| **DEBITO PUBBLICO - SCENARIO SENZA CCF** | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Debito pubblico | 2.323 | 2.361 | 2.408 | 2.451 | 2.490 | 2.490 | 2.490 | 2.490 | 2.490 | 2.490 |
| Incidenza su PIL | 132,2% | 132,8% | 131,7% | 130,6% | 129,6% | 126,5% | 123,6% | 120,6% | 117,8% | 115,0% |

| **DEBITO PUBBLICO - SCENARIO CON INTRODUZIONE CCF** | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Debito pubblico | 2.323 | 2.360 | 2.369 | 2.388 | 2.407 | 2.429 | 2.448 | 2.464 | 2.478 | 2.489 |
| Incidenza su PIL | 132,2% | 128,4% | 122,4% | 116,8% | 113,8% | 111,5% | 109,2% | 106,9% | 104,4% | 101,9% |
| Debito pubblico + CCF | 2.323 | 2.395 | 2.469 | 2.553 | 2.607 | 2.629 | 2.648 | 2.664 | 2.678 | 2.689 |
| Incidenza su PIL | 132,2% | 130,3% | 127,5% | 124,9% | 123,2% | 120,7% | 118,2% | 115,5% | 112,8% | 110,1% |

# Ipotesi Tokenizzazione

## *1. Emettere i CCF anche sotto forma di token*

Un'opportunità operativa che emerge è la possibilità di emettere i Certificati di Compensazione Fiscale sotto forma di ***token***. I token costituiscono **un insieme di informazioni digitali** che consente di **conferire** ad un soggetto e/o di **scambiare** tra soggetti - in **formato elettronico** - **diritti di proprietà** o **diritti di obbligazione**.




I token hanno una **struttura potenzialmente elastica** e possono eventualmente concedere anche ulteriori diritti addizionali.
Tutto questo è possibile perché alla loro base vi è uno ***smart contract*** o un insieme di *smart contract*. Questi possono essere definiti **protocolli informatici** che consentono **la negoziazione, la verifica e l'esecuzione di un contratto**.
Va evidenziato che **i token non sono criptomonete**, perché alla loro base hanno un contratto (*smart contract*) che suggella la stipula di un'obbligazione. Nel caso dei CCF l'obbligazione è tra lo Stato che promette e un altro soggetto, per esempio, il beneficiario o il detentore che diventa titolare del diritto a ottenere uno sconto fiscale a una data prestabilita.

I **vantaggi** dell'utilizzo di questo strumento sono molteplici; in particolare, si menzionano:

- un considerevole **abbattimento dei costi di transazione**;
- la possibilità di consentire una **rapida e veloce circolazione verso terze parti** dei token che rappresentano CCF;
- L'enorme **impulso**, in termini di **sviluppo economico e tecnologico**, che verrebbe dato alle **imprese** in materia di **digitalizzazione**. In altri termini, l'implementazione di questo modulo del progetto aprirebbe la strada alla diffusione della tokenizzazione, indirizzandola e incrementandola. Si agevolerebbero le imprese nel migliorare la propria competitività e per inserirsi in un settore che in futuro sarà cruciale per l'economia.

Uno Stato più moderno e digitalizzato assume così in prima persona il compito di incentivare le imprese (ma anche gli operatori finanziari come le banche) affinché si digitalizzino e si inseriscano in uno dei più promettenti settori del futuro come quello dei *token* e degli *smart contract*.
Una misura pensata in origine solo per un migliore potere d'acquisto nel sistema spingerebbe le imprese ad attivare investimenti privati per essere al passo con l'evoluzione economica e tecnologica, fino ad accettare la sfida della digitalizzazione.

## *2. Blockchain, Token e Smart Contract nell'ordinamento giuridico italiano*

Con la **legge 11 febbraio 2019, n. 12**, di conversione in legge del decreto legge 14 dicembre 2018, n. 135, recante "Disposizioni urgenti in materia di sostegno e **semplificazione** per le imprese e per la pubblica amministrazione", l'ordinamento giuridico italiano ha compiuto un notevole passo innovativo, grazie all'introduzione di nuove precise definizioni:

- quella di ***blockchain***, ovvero dei **registri elettronici distribuiti**,
- quella degli ***smart contract***, conferendo agli stessi effetti giuridici.

Con tale provvedimento si è dunque sancito l'ingresso a pieno titolo nell'ordinamento giuridico sia della *blockchain* che degli *smart contract*, che rappresentano il portato di un'evoluzione giuridico-economico-tecnologica tra le più avanzate.

Più specificamente, l'art. 8-ter, c. 1, definisce come "tecnologie basate su registri distribuiti" le tecnologie e i protocolli informatici che usano «un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturalmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili».

Mentre l'art. 8, c. 2, definisce "smart contract" un programma per elaboratore «che opera su tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola automaticamente due o più parti sulla base di effetti predefiniti dalle stesse», e aggiunge che «gli smart contract soddisfano il requisito della forma scritta previa identificazione informatica delle parti interessate, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall'**Agenzia per l'Italia digitale** con linee guida da adottare entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto».

La memorizzazione di un documento informatico attraverso l'uso di tecnologie basate su registri distribuiti produce gli effetti giuridici della **validazione temporale elettronica** di cui all'articolo 41 del regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014.

La tokenizzazione dei Certificati di Compensazione Fiscale è perfettamente in linea a quanto previsto dal nostro ordinamento giuridico essendo il token (un codice alfanumerico criptato) generato dallo stesso *smart contract* e registrato su un registro elettronico decentralizzato denominato "blockchain".

In questa prospettiva, questo modulo del progetto, se realizzato, prosegue anche sul piano giuridico (oltre che sul terreno economico) la via già proficuamente avviata dal Parlamento italiano nella corrente legislatura con i provvedimenti sulla **semplificazione**. Il che significa che la **tokenizzazione dei CCF** si armonizza implicitamente con quei provvedimenti e imprime all'ordinamento un'ulteriore spinta di evoluzione innovativa in uno dei settori destinati a essere determinanti per l'economia in un futuro prossimo.

Soggetto chiave per tutte le questioni di natura tecnica è l'Agenzia per l'Italia Digitale.

### *3. Tokenizzazione: un futuro ineludibile per stati e privati*

La **smaterializzazione** e digitalizzazione di obbligazioni o altri titoli le cui transazioni vengano registrate in registri decentralizzati immodificabili e trasparenti sarà uno dei fenomeni fondamentali del futuro, visto il bassissimo costo della registrazione iniziale e delle successive eventuali transazioni.

Non solo, un altro punto di forza rispetto ai sistemi oggi usati è la **tracciabilità** e dunque la facilità di controllo da parte delle autorità competenti.

Tutto ciò lascia ipotizzare che in un futuro non lontano i **mercati finanziari mondiali**, compresi quelli dove vengono scambiati titoli di stato, **saranno monopolizzati da questa innovazione**.

Il fenomeno è intuito dal professor **Paolo Savona**, attuale presidente della CONSOB, laddove afferma che i registri elettronici distribuiti saranno «corredo indispensabile per garantire che la conoscenza delle scelte effettuate resti a disposizione degli investitori e delle autorità di controllo aventi diritto a chiedere un rendiconto inalterabile». Una valutazione positiva della tokenizzazione, dunque, che sta diventando anche patrimonio delle nostre autorità indipendenti di vigilanza che ben ne comprendono l'importanza e le potenzialità.

Pertanto anche sotto questo profilo il presente modulo del progetto riveste notevole interesse e validità nella misura in cui anticipa ciò che lo Stato italiano sarà obbligato a fare in futuro se vorrà rimanere al passo con i tempi.

# Operazione #CCF - Risposte ai principali dubbi

## *1. Incremento di debito?*

***D.: Se si attua il Progetto CCF, siamo sicuri che non si verificherà alcun incremento di debito pubblico rispetto all'ipotesi di proseguire secondo le attuali linee di politica economica?***

R. Qualsiasi previsione è attendibile o meno in funzione delle ipotesi che vengono adottate. Non esistono ovviamente sfere di cristallo: i punti chiave sono l'**attendibilità delle ipotesi** e le **manovre compensative** che il Progetto prevede di adottare se l'evoluzione dell'economia fosse meno favorevole del previsto.
Come illustrato a pagina 23 e successive, le ipotesi adottate nel valutare gli impatti del Progetto sono assolutamente ragionevoli. L'ultimo Documento di Economia e Finanza (**DEF aprile 2019**) prevede che a fine 2022 il debito pubblico raggiunga il livello di 2.490 miliardi di euro.
Il Progetto CCF arriva (in un arco di tempo più lungo) allo stesso livello massimo, ipotizzando che l'immissione di CCF nell'economia produca un effetto espansivo sul PIL stimato sulla base di un moltiplicatore di 1x, e che i conseguenti maggiori tassi di crescita facciano recuperare agli investimenti privati, nel giro di alcuni anni, metà della caduta registrata tra il 2007 (picco pre-crisi) e il 2018.

Sono **ipotesi tendenzialmente conservative**, tenuto conto che il sistema economico riparte da livelli di domanda aggregata fortemente depressi. In ogni caso, scostamenti negativi rispetto alle previsioni sono ampiamente gestibili grazie alle **clausole di salvaguardia *non procicliche*** (vedi pagina 22, nonché nel seguito) e all'**alto rapporto di copertura** a termine degli sconti fiscali (vedi pagina 23, nonché nel seguito).

## *2. Ma le clausole di salvaguardia portano al debito?*

***D.: L'attuale Eurosistema impone agli Stati membri l'adozione di "clausole di salvaguardia", sotto forma di interventi restrittivi nel caso in cui determinati obiettivi di finanza pubblica – in particolare il rapporto tra deficit pubblico e PIL – rischino di non essere conseguiti; non è che anche con i CCF l'adozione di analoghe clausole porti comunque ad aumentare il peso del debito?***

*Premessa*

Le "clausole di salvaguardia" finora adottate nei paesi dell'eurozona hanno avuto **effetti pesantemente "prociclici"** ove il mancato raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica sia causato dalla debolezza della congiuntura. Se il deficit pubblico è più alto del previsto perché il contesto economico generale è sfavorevole, è estremamente **controproducente** reagire con **incrementi di tassazione** e/o **tagli di spesa**. Il risultato è di indebolire ulteriormente la domanda, con pesanti conseguenze su occupazione e PIL.

Per tale motivo, le politiche di austerità imposte a vari paesi dell'Eurozona, in particolare da metà 2011 in poi, hanno aggravato e incancrenito la crisi invece di risolverla: questo, particolarmente nei paesi che le hanno adottate con maggiore intensità, quali Grecia e Italia. Meno peggio è andata a chi ha attuato l'austerità (a fatti, anche se magari non a parole) in modo meno intenso. È il caso ad esempio di Spagna e Irlanda.

*Un diverso sistema di salvaguardia*

Nell'ambito dell'Operazione #SalvaEuro, l'intero sistema delle clausole di salvaguardia può essere costruito **in modo enormemente meno penalizzante** per le economie dei vari stati, condizione chiave per arrivare a un sistema monetario e di *governance* economica efficiente e sostenibile. Nel momento in cui l'Italia constatasse un andamento dell'economia meno favorevole del previsto, con la previsione ad esempio di mancare dell'1% l'obiettivo di deficit pubblico in rapporto al PIL, lo scompenso potrebbe essere sanato adottando uno o più (in combinazione) dei seguenti interventi.

- UNO, conversione in CCF di alcune spese, di cui era previsto il sostenimento in euro;
- DUE, introduzione di tasse (o aumento di tasse esistenti) a fronte del pagamento delle quali il contribuente riceve un ammontare equivalente di CCF. In effetti non si tratterebbe di un vero prelievo fiscale, ma di una conversione forzata di euro contro CCF;
- TRE, incentivazione (su base volontaria, in questo caso) indirizzata ai titolari di CCF a posporre il loro utilizzo a fronte dell'incremento del loro valore facciale (in pratica è il riconoscimento di una sorta di 'interesse' pagato in "moneta fiscale");
- QUATTRO, collocamento sul mercato (ovviamente anche in questo caso su base volontaria) di CCF in cambio di euro.

I provvedimenti sub TRE e QUATTRO sono per definizione economicamente indolori, in quanto vengono attuati solo nei confronti di chi ritiene di aver interesse e convenienza ad aderirvi.
I provvedimenti sub UNO e DUE sarebbero invece imposti con atto di legge. Facciamo l'ipotesi, conservativa al massimo grado, in cui il governo italiano non riesca a ottenere nulla dalle azioni TRE e QUATTRO, e sia quindi costretto ad agire solo in forza di provvedimento legislativi (e non mediante operazioni di mercato).
Nel caso di un rischio di maggior deficit dell'1% rispetto agli obiettivi di finanza pubblica, come sopra ipotizzato, si tratterebbe di circa 16 miliardi di euro in totale.
Immaginiamo di ripartire l'azione in parti uguali, per metà adottando il provvedimento UNO (conversione in CCF di alcune spese, di cui era previsto il sostenimento in euro) e per metà adottando il provvedimento DUE (introduzione di tasse o aumento di tasse esistenti, a fronte del pagamento delle quali il contribuente riceve un ammontare equivalente di CCF).
Si tratterebbe quindi di circa 8 miliardi di **conversioni di spesa**, e di altri circa 8 di **raccolta di euro in cambio di erogazione di CCF**. Le cifre corrispondono all'1% circa della spesa pubblica totale (nel primo caso) e del gettito fiscale complessivo (nel secondo).

Va evidenziata la **differenza tra una sostituzione di spesa** (eroghiamo a dipendenti pubblici, pensionati, fornitori della pubblica amministrazione qualche euro in meno, ma in cambio diamo CCF all'incirca di pari valore) **e un taglio secco**.

Analogamente, **è ben diverso subire un incremento di prelievo fiscale, rispetto a un prelievo di euro sostituito da un erogazione di CCF**, anche in questo caso all'incirca di pari valore.

Le azioni adottate in Italia, principalmente tra metà 2011 e metà 2012, sarebbero state enormemente meno recessive se attuate con queste modalità. Con ogni probabilità, l'Italia avrebbe evitato una contrazione del 4% circa complessivo del PIL tra 2012 e 2013 - approssimativamente circa 60 miliardi di euro annui. Il maggior gettito fiscale prodotto dal più alto livello di PIL sarebbe stato molto superiore a quanto necessario per compensare l'effetto futuro dei CCF una volta giunti a scadenza.

Analogamente, le clausole di salvaguardia sopra delineate garantiscono un altissimo livello di gestibilità, nell'ipotesi di attuazione del progetto CCF, a fronte di eventuali sviluppi meno favorevoli del previsto – dovuti a una risposta dell'economia meno rapida, o alle condizioni generali del contesto economico nazionale o internazionale.

### *3. Squilibri nei saldi commerciali?*

***D.: Non rischiamo squilibri di saldi commerciali esteri?***

R. A parità di condizioni, un incremento di domanda interna produrrebbe una crescita di importazioni e quindi un peggioramento dei saldi commerciali esteri. Ma l'Operazione #SalvaEuro prevede che una parte delle assegnazioni di CCF vadano **alle aziende**, riducendo quindi il costo effettivo del lavoro (vedi pagina 21). Altrimenti detto: il datore di lavoro sostiene un determinato costo lordo in euro, ma l'assegnazione di Certificati di Compensazione Fiscale riduce il costo effettivo.

Il Progetto dispone in un certo senso di **due "manopole"**, una che regola la **domanda** e una che interviene sulla **competitività** (l'allocazione alle aziende come sopra descritta, appunto).

È quindi possibile attuarlo in modo tale che il maggior import dovuto alla ripresa della domanda sia compensato da maggiori esportazioni, nonché da sostituzioni di prodotti importati con produzioni realizzate in Italia.

La "manopola cuneo fiscale" può essere facilmente regolata in corso d'opera. L'allocazione dei CCF a riduzione del cuneo può essere aumentata o diminuita via via che si nota, eventualmente, una riduzione del surplus commerciale estero – o, al contrario, un suo incremento: anch'esso da evitare, perché l'obiettivo non è di seguire la Germania lungo la via, destabilizzante, del mercantilismo.
L'obiettivo è massimizzare l'efficacia di tutta l'Operazione, evitando che una parte dell'effetto espansivo si disperda a causa di impatti negativi sui saldi commerciali esteri. **Si punta a un impatto neutrale: nessun miglioramento e nessun peggioramento del saldo export – import**.

## *4. Reazione negativa dei mercati?*

***D.: Come è possibile essere certi che la reazione dei mercati non sarà negativa?***

R. Nessuno può avere certezze in merito al comportamento dei mercati, soprattutto a brevissimo termine. Detto questo, l'incertezza esiste, pesantemente, OGGI, perché l'Italia è indebitata in un moneta che non emette, non esiste una garanzia incondizionata dell'istituto di emissione (la BCE) in merito al debito pubblico ("Maastricht Debt"), l'ipotesi di rottura del sistema non può essere esclusa e in caso di rottura l'Italia sarebbe costretta al default o alla ridenominazione del suo debito pubblico in una moneta più debole (rispetto all'euro).
Questa situazione è all'origine del "problema spread".
Una garanzia incondizionata della BCE lo eliminerebbe, ma questa garanzia non esiste e le probabilità che venga accettata, in seguito a una revisione dei trattati UE, è infinitesimale per non dire nulla.
Nel contesto sopra descritto, l'Operazione #CCF ottiene quanto di meglio possibile anche dal punto di vista dei detentori di titoli del debito pubblico italiano. Ad esempio, si annuncia che il Maastricht Debt non supererà un livello massimo prestabilito – per esempio i 2.490 miliardi previsti per fine 2021 (previsione DEF 2019), e scenderà costantemente in rapporto al PIL.
Gli strumenti disponibili nell'ambito dell'Operazione consentono di rispettare in modo rigoroso questo obiettivo. Oggi, al contrario, obiettivi simili sono costantemente disattesi, perché i tentativi di ridurre il deficit comprimono la domanda e quindi il denominatore del rapporto Maastricht Debt / PIL.
**Tutto ciò offre ai titolari del debito pubblico garanzie molto più solide rispetto alla situazione odierna**.

## *5. Troppi CCF?*

***D.: Non c'è il rischio che il governo italiano emetta quantitativi di CCF eccessivamente alti, per acquisire consenso politico o per qualsiasi altra ragione?***

R. Va innanzitutto precisato che la presunta "indisciplina fiscale" dell'Italia è un mito. L'Italia è l'unico paese UE che dal 2000 in poi ha ottenuto *surplus primari di bilancio* pubblico IN OGNI ANNO salvo che nel peggiore, quello immediatamente successivo alla "crisi Lehman", il 2009.[11]

Ciò premesso, un eccesso di emissioni di CCF ridurrebbe il loro valore rispetto a quello dell'euro in quanto si verificherebbe un effetto di "intasamento": circolerebbe una quantità di CCF molto elevata rispetto a quanto utilizzabile, anno per anno, per ottenere sconti fiscali.

Ma come illustrato a pagina 23, **le emissioni previste dall'Operazione sono molto lontane dai livelli che potrebbero dar luogo a questo problema**.

In ogni caso, la responsabilità e i danni resterebbero confinati all'Italia. I CCF si "svilirebbero" rispetto all'euro, ma questo non avrebbe ripercussioni negative sulla moneta comune e sui partner dell'Eurozona.

[11] Si legga in proposito questa analisi: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica-ue/2018-finanza-pubblica-ue/statistiche_FPE_07122018.pdf, a pagina 5.

## *6. Si può ridurre il debito pubblico?*

***D.: Tramite il Progetto CCF, esiste la possibilità di ridurre il debito pubblico anche in valore assoluto?***

R. Via via che l'utilizzo dei CCF prende piede, è possibile ipotizzare che il Ministero dell'Economia emetta ulteriori titoli a utilizzo fiscale (ad esempio, CCF a medio-lunga scadenza) per rifinanziare i normali titoli di Stato via via che scadono. Anche queste ulteriori emissioni non rientrerebbero nel *Maastricht Debt*.
Esiste quindi una non marginale probabilità di poter non solo **stabilizzare il *Maastricht Debt*** (e di **abbassarlo in rapporto al PIL**), ma anche di **ridurlo** in valore assoluto, rendendo l'Italia sempre meno soggetta alle fluttuazioni e alle tensioni speculative del mercato dei capitali.

## *7. Uscita dall'Euro?*

***D.: Il Progetto CCF non è un trampolino verso l'uscita dell'Italia dall'euro?***

R. Il Progetto CCF è nato per risolvere le disfunzioni dell'eurosistema, non per romperlo. Gli autori del Progetto sono fortemente critici riguardo all'attuale assetto. Ma il Progetto è nato per correggere quanto attualmente non funziona, non per portare la situazione verso la rottura.
A prescindere da qualsiasi valutazione di natura politica, la rottura dell'euro sarebbe un evento traumatico ed estremamente complesso da attuare. Basta riflettere, per rendersene conto, sulle turbolenze dei mercati finanziari che si verificherebbero prima, durante e dopo l'evento, e alla complessità della ridenominazione contrattuale e legale dei contratti stipulati in euro.
Le difficoltà politiche e pratiche resterebbero molto rilevanti, in effetti pressoché invariate, anche se i CCF fossero già in circolazione.
**Per questa ragione, l'operazione sui CCF è stata concepita, fin dalla sua nascita, come una strada per rendere funzionale un sistema che oggi non lo è: non per romperlo**.

## *8. La moneta cattiva scaccia quella buona?*

***D.: c'è chi dice che una convivenza stabile di euro e di CCF è impossibile perché – come affermato dalla "legge di Gresham"[12] - «la moneta cattiva scaccia la buona»: ovvero, nei sistemi a doppia circolazione, la moneta di minor valore diventa predominante e quella di maggior valore esce dalla circolazione.***
***È davvero la stessa cosa anche per i CCF e l'euro?***

R. In base a questa ipotesi, nel caso di introduzione dei CCF, questi ultimi avrebbero un valore inferiore (con ogni probabilità solo leggermente, ma comunque inferiore) a quello dell'euro, quindi gli euro – si dice – sparirebbero dalla circolazione, e verrebbero in pratica utilizzati solo i CCF.
Questa conclusione nasce da un fraintendimento. La legge di Gresham si applica a sistemi monetari a doppia circolazione dove viene fissato artificialmente un rapporto di conversione tra due tipi di moneta: artificialmente nel senso che non corrisponde al valore intrinseco. L'esempio classico, nell'antichità, era quello della **moneta in metallo prezioso**, per esempio d'**oro**, che veniva **"tosata"** dalle autorità. La si limava, in pratica, per coniare altre monete, ma il governo imponeva la parità di valore tra la moneta "tosata" e quella intatta.
Chiaramente, in quelle condizioni chi possedeva monete di entrambe le categorie cercava di spendere solo le prime e di trattenere le seconde. Finivano quindi per circolare solo le monete "tosate".
Una situazione simile si è verificata in varie situazioni di sistemi a doppia circolazione – **monete d'oro e monete d'argento**, ad esempio – dove il valore imposto dalle autorità non corrispondeva al valore intrinseco del metallo da cui erano formate.
**Dietro la "legge di Gresham" c'è, quindi, un problema di valore imposto, disallineato rispetto al valore intrinseco.**
Nel caso del **binomio euro/CCF**, la **situazione è diversa** in quanto i CCF sono un titolo (non una moneta nel senso di moneta legale, tra l'altro) che deriva il suo valore dall'essere utilizzabile per ridurre impegni finanziari futuri (tasse in primo luogo) altrimenti dovuti allo stato emittente. Varrà qualcosa meno dell'euro sia perché non è moneta legale utilizzabile in tutti gli stati membri dell'Eurozona, sia (soprattutto) perché la sua utilizzabilità è differita. L'elemento predominante che governerà lo scarto di valore tra CCF e l'euro sarà quest'ultimo: un fattore temporale (attualizzazione).

[12] https://it.wikipedia.org/wiki/Legge_di_Gresham

Ma non ci sarà una discordanza tra valore di mercato e valore intrinseco: quindi manca il presupposto per cui la “legge di Gresham” dovrebbe trovare applicazione.
Inoltre, la quantità di CCF emessa è quella necessaria per introdurre, nei sistemi economici che la applicheranno, il maggior potere d’acquisto necessario per ripristinare adeguate condizioni di domanda e quindi di impiego delle risorse produttive.
Ma **i CCF in circolazione saranno sempre una frazione del PIL**. Mancano quindi i presupposti anche, semplicemente, sul piano aritmetico che potrebbero portare alla rarefazione, o alla scomparsa, dell’utilizzo dell’euro.
Poiché la quasi-moneta fiscale ha uno status inferiore rispetto all’euro, il cittadino che la detiene è più portato a spenderla che ad accumularla. Ciò significa che i CCF avrebbero una velocità di circolazione nettamente superiore all’euro. Per esempio, il SARDEX ha una velocità di circolazione di circa 10 volte superiore all’euro. Una simile velocità di circolazione è in grado di dare una spinta fortissima all’attività economica.
Continueremmo a tenere i risparmi in euro e useremmo di più i CCF per scambiare a livello domestico. In questo senso si può senz'altro dire che **l'effetto moltiplicatore dei CCF è maggiore dell'euro**.

# Operazione #CCF

A cura di PINO CABRAS - deputato portavoce del Movimento Cinque Stelle
In consultazione con il "Gruppo della Moneta Fiscale" (GMF)

Dicembre 2019