



L'analisi

Se il banchiere sale sull'elicottero

DI MARCELLO MINENNA

Per scuotere l'economia si parla di «helicopter money», la strategia di stampare più moneta da gettare dagli elicotteri con il fine di spingere i consumi. In realtà una simile politica non è nuova per noi: è quello che abbiamo fatto negli anni Settanta.

A PAGINA 6

L'analisi

La (vecchia) novità della moneta a pioggia

Il dibattito sull'«helicopter money». Politica che abbiamo provato. Negli anni 70

di MARCELLO MINENNA

I tempi cambiano: fino a 3 anni fa il Quantitative Easing era un'ipotesi remota, l'inflazione viaggiava ancora al 2% e solo pochi «eretici» (tra cui il sottoscritto) avevano l'ardire di discutere di «helicopter money» come misura per scuotere l'economia.

La «moneta dagli elicotteri», definita come una completa pazzia da Milton Friedman nel 1948, era argomento tabù nel pensiero economico europeo. In special modo tedesco. Oggi, complice Mario Draghi che nel discorso del 10 marzo ha definito l'idea «molto interessante», il tema è caldo e il ministro tedesco dell'economia Wolfgang Schäuble è entrato in rotta di collisione con la Bce.

Perché tanto clamore? In fondo non si tratta di altro che di stampare moneta, l'attività principale di ogni banca centrale. Fino agli anni Settanta c'era un rapporto stretto tra governi e banche centrali e l'«helicopter money» aveva il nome più prosaico di «finanziamento monetario del deficit».

In sostanza il governo faceva debito emettendo titoli sul mercato e la Banca centrale acquistava l'invenduto sganciando denaro fresco di stampa. La nuova moneta entrava in circolo nell'economia attraverso stipendi, pensioni ed investimenti pubblici in autostrade, ospedali, case popolari. In Italia e negli Usa il fenomeno è stato significativo: negli anni 70 la Banca d'Italia deteneva quasi il 35% di tutto il debito pubblico nazionale. Per capire le proporzioni, oggi ne detiene appena l'8%, nonostante gli acquisti del Quantitative Easing.

Il tabù

A fine anni 70 il governo arrivò allegramente a produrre buchi di bilancio nell'ordine dell'8% del Pil ogni anno; nel 1976 la Banca

d'Italia comprò addirittura il 66% dei titoli emessi. Fu un forte aumento della massa monetaria in circolazione che contribuì, insieme agli shock petroliferi del 1973-1979 e alla scala mobile, a far schizzare l'inflazione anche oltre il 20%. Furono gli anni della «liretta», indebolita e competitiva, dei Bot al 16%. Poi l'adozione del Sistema monetario europeo (1979) ci costrinse ad avere un controllo ferreo sul cambio e quindi sull'inflazione. Ci fu il diktat dall'Europa di bloccare i rubinetti della Banca d'Italia (1981): fu il famigerato divorzio con il Tesoro che fece crollare il debito detenuto dalla banca centrale fino a livelli europei. Il deficit pubblico però non si ridusse, generando il debito impressionante di cui oggi siamo testimoni (dal 60% al 120% del Pil nei soli anni '80).

Il tabù sull'«helicopter» money ai governi si inquadra dunque nella genesi dell'euro perché minava la stabilità dei tassi di cambio; da qui il divieto assoluto di monetizzazione scolpito nell'articolo 123 del Trattato sul funzionamento dell'Ue e nell'articolo 21 dello statuto Bce. Ora che la deflazione è globale, l'anacronismo di questa architettura è evidente. Negli Usa il divieto — pragmaticamente — non è a livello di statuto e in Giappone è meno stringente. Esistono più che altro delle prassi che, con il giusto consensus politico a favore dell'«helicopter money», potrebbero cambiare in fretta.

Condivisione

Nelle mie ricerche ho proposto di trasferire il 40% del debito dell'Eurozona alla Bce per poi annullarlo in proporzione al Pil dei Paesi membri (la Germania ne beneficerebbe in primis). È la logica conclusione di una politica economica sinora mai realizzata di condivisione dei rischi («risk sharing») per l'unione monetaria che dovrebbe

prevedere una revisione degli obiettivi della Bce: non solo controllo dell'inflazione, ma anche disoccupazione e spread. Certo questo richiederebbe modifiche strutturali agli articoli 123 e 21 non fattibili politicamente.

Paradossalmente però le norme europee non vietano forme più inconsuete di «helicopter money», come l'erogazione di moneta ad imprese e famiglie. Non metto in dubbio che un bonus una tantum della Bce potrebbe dare una spinta ai consumi privati. Si può fare. Negli Usa Bush jr ha attuato un provvedimento simile nel 2008 nella forma di «tax rebates» (cioè crediti d'imposta), per circa 1.000 dollari a famiglia, finanziati da debito che la Fed ha acquistato.

Tuttavia ciò di cui ha bisogno l'Eurozona per riavviare la crescita è una politica di massicci investimenti «risk-shared» nelle infrastrutture e nel capitale d'impresa. Sarebbe cioè più auspicabile un trasferimento monetario al bilancio della Bei (Banca Europea degli Investimenti), con acquisto da parte della Bce di obbligazioni perpetue a tasso zero, da spendere in un piano Juncker potenziato fino a 1.000 miliardi di euro di cui beneficino innanzitutto i Paesi più svantaggiati. Non è vietato dalle norme, potrebbe essere attuato rapidamente e tutta l'Eurozona ne beneficerebbe.

Ma la rigida presa di posizione di Schäuble non lascia ben sperare che gli elicotteri possano decollare a breve.