

POLITICA MONETARIA

**HELICOPTER
MONEY
VERSIONE MINI**

di **Marcello Minenna**

Moneta al popolo direttamente dalle rotative della banca centrale, senza nessuna contropartita come estrema misura di stimolo. L'idea torna nuovamente nel dibattito internazionale, come accade periodicamente a ogni svolta negativa del ciclo economico.

L'ultima volta è accaduto durante la breve deflazione del 2015-2016; in quel caso fu Ben Bernanke, l'ex presidente della Federal Reserve, a rilanciare l'idea di un trasferimento diretto di

potere d'acquisto ai consumatori.

La caduta dei tassi di interesse per via del peggioramento drastico della congiuntura internazionale e nuove aspettative di espansione monetaria hanno ricreato il contesto per discutere di finanziamento monetario ai consumi. Il dibattito però non avviene più nei circoli inoffensivi dell'accademia radicale, ma direttamente tra ex vertici delle istituzioni monetarie globali.

— *Continua a pagina 10*

POLITICHE MONETARIE

QUANDO L'IDEA DELL'ELYCOPTER MONEY DIVENTA MENO ESTREMA

di **Marcello Minenna**

— *Continua da pagina 1*

Recentemente Fischer (vice-direttore FED), Boivin (board Bank of Canada) e Hildebrand (ex-presidente della banca centrale svizzera) hanno pubblicato una proposta che prevede l'utilizzo di un Fondo di emergenza fiscale finanziato dalla banca centrale. Nel loro framework, l'espansione fiscale terminerebbe automaticamente a seguito della stabilizzazione dell'inflazione al 2% con la chiusura del Fondo.

Ci sono delle valide ragioni per considerare l'attuale interesse per l'helicopter money più seriamente del solito.

Gli spazi di manovra della politica monetaria convenzionale sono ridottissimi. Nel corso delle ultime 5 recessioni negli USA i tassi di rendimento dei Treasuries sono scesi mediamente di 200 punti base nel breve termine e 80 nel

lungo; in Germania 110 punti nel breve, 40 sul lungo. Considerato il livello attuale dei tassi di interesse, una recessione di gravità media dovrebbe spingere teoricamente i tassi a breve sotto il -2% sia negli USA che nell'Eurozona.

Allo stesso tempo, gli strumenti di politica non convenzionale sdoganati nella recente crisi (Quantitative Easing, T-LTRO) hanno fallito nel riportare l'inflazione al 2% in tutte le aree valutarie. È irrealistico pensare che un nuovo round di acquisti di entità inferiore possa ottenere esiti



diversi, anche se il pool degli asset acquistabili fosse esteso ai bond bancari o a fondi azionari, come insegna l'esperienza della Bank of Japan.

Le recenti proposte di helicopter money si concentrano sull'autonomia della banca centrale e su credibili exit strategies.

Moritz Kraemer del Financial Times ipotizza un programma BCE di 36 mesi che trasferisca 200€ mensili cadauno (circa 900 miliardi di € totali) se il tasso di inflazione scende sotto l'1% annuo, riducendo gradualmente le somme fino a 0 al raggiungimento del 2%. Questo intervento potrebbe innalzare temporaneamente il reddito mediano del consumatore del 6% ed il PIL dell'1%, con un ritorno dell'inflazione al 2% entro 6 mesi

dal termine.

Secondo l'economista Loneran, la BCE potrebbe varare una T-LTRO (Targeted Long Term Refinancing Loans) a durata perpetua ed a tasso 0%, con l'obbligo di estendere i prestiti ricevuti ad ogni correntista alle stesse condizioni.

Come controindicazione, c'è da aspettarsi alla chiusura del programma un ritorno delle aspettative di inflazione degli operatori a livelli bassi per fattori strutturali e demografici deflattivi, mentre l'effetto psicologico di una riduzione del reddito nominale potrebbe far crollare la propensione al consumo. I trasferimenti monetari in sostanza darebbero dipendenza.

Le massime autorità

monetarie comunque discutono nell'ambito di una cornice ortodossa liberista che esclude qualsiasi forma di finanziamento monetario del deficit governativo. Pensare di stampare denaro non è più così eretico per la finanza globale, ma l'importante è che le rotative rimangano lontano dalle mani della politica.

@marcellominenna

Pensare di stampare denaro non è più così eretico per la finanza globale. L'importante è che le rotative rimangano lontano dalle mani della politica.

