

OPINIONI

Meglio titoli perpetui che soldi dal cielo

di Gianni Toniolo



La crisi economica che accompagna e seguirà la tragedia sanitaria è diversa dalle altre: non nasce dall'interno del sistema finanziario, ma dall'attacco di un pericoloso nemico esterno che minaccia le nostre vite e, solo di conseguenza, anche il benessere economico. La priorità immediata è, dunque, quella di salvare vite, costi quello che costi. L'intendenza, l'economia, come voleva Napoleone, dovrà in qualche modo seguire, adeguarsi. È la logica dell'economia di guerra, benché oggi si affronti l'emergenza riducendo al minimo l'attività economica, per evitare i

contagi, mentre in guerra la produzione è stimolata al massimo. Anche il “dopoguerra” che ci attende sarà diverso da quelli che hanno vissuto i nostri nonni e bisnonni. Tuttavia oggi, come allora, le decisioni prese nell’incalzare dell’emergenza disegneranno il futuro forse per un tempo non breve.

Le guerre si finanziano con le imposte, l’indebitamento e la creazione di moneta. Esclusi inasprimenti fiscali – forse equi, ma con effetti depressivi sulla già debole domanda – restano gli altri due strumenti, entrambi messi in campo dalla Banca centrale e dalla Commissione europea. L’espansione monetaria ha, soprattutto, il ruolo indispensabile di evitare una crisi di liquidità. La spesa emergenziale in disavanzo serve per armare chi combatte in prima linea la pandemia e per limitarne gli effetti sui redditi e sul potenziale produttivo. La rapidità e la qualità della ripresa “postbellica” dipenderà dalla quantità delle risorse stanziare e dalla rapidità con la quale verranno immesse nel sistema economico.

La decisione della Commissione di sospendere le clausole di salvaguardia consente all’Italia di aumentare la spesa in disavanzo, oggi

indubbiamente necessaria, più di quanto abbia fatto la precedente, assai meno necessaria, flessibilità. Ma questa non impedirà un aumento del debito pubblico, che potrà superare il 150% del Pil. Gli acquisti di titoli da parte della Bce, sono un'ancora indispensabile per tranquillizzare gli investitori, riducono il costo del debito senza però ridimensionarne la quantità. Né lo farebbe un prestito patriottico a lungo termine e basso tasso, utile peraltro a limitare l'ammontare di titoli da rinnovare periodicamente. Gli Eurobond avrebbero un significato politico importante e, se bene impiegati, darebbero fiato all'economia europea, ma – in assenza di un importante bilancio proprio dell'Unione – non ridurrebbero il nostro debito.

Tempi eccezionali consentono di pensare ciò che è impensabile in tempi normali. Nel *Faust* di Goethe, il giullare convince l'imperatore a fare piovere dalla finestra carta moneta sui sudditi intristiti. A una fiammata di gioia seguì la delusione dell'inflazione. Nell'Italia degli anni Settanta, le enormi tensioni sociali furono alleviate da massicci acquisti di titoli di Stato da parte della Banca d'Italia. Si radicarono attese di inflazione che fu difficile e penoso

sradicare. La regola che vieta alle banche centrali di stampare moneta per finanziare la spesa pubblica ha, dunque, forti ragioni teoriche e soprattutto storiche, come ripetono i tedeschi.

Oggi però siamo non solo in una emergenza di tipo bellico, ma veniamo da un mondo nel quale le banche centrali hanno cercato invano di avvicinarsi all'obiettivo di un tasso d'inflazione vicino al 2 per cento. Si parla apertamente di sostituire con l'elicottero il giullare di Goethe. Un esperimento in tal senso è stato fatto a Hong Kong ed è seriamente considerato negli Stati Uniti. Buttare euro dal cielo non è però una buona idea: il potere d'acquisto non è indirizzato in quantità sufficiente ai settori più in crisi o più produttivi. Diverso sarebbe il caso, di titoli perpetui, non rimborsabili ma negoziabili sul mercato, a basso tasso, emessi da un governo, per esempio quello italiano, o dal Mes, e acquistati all'emissione dalla Banca centrale europea. Su questa linea si sono espressi ieri Tabellini e Giavazzi. Si tratterebbe solo contabilmente di un debito perché esso non verrebbe mai rimborsato. Sarebbe a tutti gli effetti un finanziamento di spesa pubblica da parte della banca centrale con aumento

della moneta in circolazione.
L'esperimento andrebbe fatto con cautela e monitorato attentamente, ma aiuterebbe a ridurre il forte aumento di debito che caratterizzerà questo "dopoguerra".

Gli ostacoli che si frappongono all'uso di questo strumento per finanziare in parte la guerra contro il coronavirus sono soprattutto di carattere politico. Insormontabili? Oggi parrebbe di sì ma, a ben vedere, all'emergenza che colpisce tutti, nord e sud delle Alpi, emergono germi, sinora piccoli ma non trascurabili, di una maggiore cooperazione e di ricerca di strumenti innovativi. Laurence Boone, capo economista dell'Ocse, suggerisce di finanziare con moneta un po' di debito. Oggi, all'Italia incolpevole è riconosciuta, come nota Mario Monti, una notevole resilienza organizzativa e sociale. Ciò le dà titolo a essere ascoltata. D'altronde, gli ostacoli politici a una sottoscrizione di debito irredimibile da parte della Bce nascono soprattutto da sentimenti, solo in parte condivisibili, molto radicati in diversi Paesi a nord delle Alpi piuttosto che da legittimi interessi economici che non sarebbero lesi affrontando un nemico comune con creazione di moneta in un quadro che si annuncia piuttosto di deflazione che di inflazione.

Riproduzione riservata ©

Il Sole **24 ORE**