

IL DIBATTITO E LE IDEE /1

Se Draghi tiene a terra l'«elicottero»

Le ragioni che rendono difficile l'applicazione dell'helicopter money

di **Giampaolo Galli**

Mario Draghi ha dichiarato che nel Consiglio della Bce non si è discusso di Helicopter Money (HM), e che l'idea è interessante ma intrisa di difficoltà legali, istituzionali e operative.

L'argomento dunque merita attenzione. In un articolo del 19 aprile su questo giornale, Guido Tabellini ha illustrato con efficacia le ragioni che militano a favore del HM. L'argomento chiave è che esso consentirebbe agli Stati Membri di attuare, ancorché per un periodo di tempo limitato, politiche di bilancio espansive a sostegno della domanda aggregata senza pagare dazio in termini di aumento del debito pubblico.

Posto che non esistono pranzi gratis, il dazio lo si pagherebbe, sotto forma non di debito ma di una tassa da inflazione differita sui detentori di moneta. Pur trattandosi di una tassa, un aumento dell'inflazione è un effetto ritenuto oggi desiderabile da quasi tutti gli economisti.

Dunque in sostanza si conseguirebbero due obiettivi complementari: più domanda aggregata via bilanci pubblici e più inflazione. Quali sono dunque le ragioni della cautela dei banchieri centrali?

Alcune obiezioni possono essere facilmente immaginate. Una prima obiezione è che l'HM richiede di cambiare i Trattati e questo è estremamente complesso e rischioso. Si noti che non sarebbe sufficiente intervenire sull'articolo 143 che vieta il finanziamento monetario a favore degli Stati. Bisognerebbe anche cambiare l'insieme delle regole (limite del 3%, patto di stabilità, fiscal compact ecc.) che pongono dei vincoli ai disavanzi pubblici, andando ben oltre i temi della flessibilità nella loro interpretazione e della semplificazione che sono oggi in discussione.

Una seconda obiezione è che il trasferimento di base monetaria non potrebbe che essere realizzato in proporzione alla quota azionaria di ogni paese nel capitale della Bce, il che può rivelarsi inefficiente perché alcuni paesi, a cominciare dalla Germania, ritengono di non averne bisogno.

Questa obiezione potrebbe essere superata se avessimo un vero bilancio europeo, con un Ministro delle Finanze dotato dei poteri e della legittimità democratica che sono necessari per decidere delle

questioni del bilancio. Ma da quest'obiettivo, che è presente nel documento dei Cinque Presidenti, siamo ancora lontani, e non è chiaro che vi sia una comune volontà di andare in questa direzione.

La terza obiezione è quella che ci possiamo aspettare dai custodi dell'ortodossia del moderno central banking. Una volta scoperto "l'albero della cuccagna" cosa può garantire che, come propongono i fautori del HM, i politici ne facciano uso solo in condizioni assolutamente eccezionali? Sarebbe possibile porre un argine alla tentazione di "scassinare la cassaforte della Bce" per risolvere i mille problemi che abbiamo nelle nostre nazioni?

Come si potrebbe argomentare nel corso dei frequenti cicli elettorali che questi soldi non possono essere usati per migliorare la sanità o eliminare la povertà?

E ancora: come si potrebbe garantire che la nuova base monetaria non venga utilizzata per misure strutturali - quali, ad esempio, una riduzione delle tasse oppure un miglioramento dei trattamenti pensionistici - posto che, in caso contrario, l'aumento dei disavanzi non avrebbe natura di una tantum e determinerebbe aumenti permanenti o del debito fruttifero o della quantità di moneta, con conseguenze assai gravi in entrambi i casi?

Domande come queste non hanno trovato risposte convincenti nel corso di molti decenni del dopoguerra. Anzi, in tutto il mondo si sono potuti constatare, specie dopo la caduta del sistema di Bretton Woods, i guasti derivanti da assetti istituzionali che comportano, di fatto o di diritto, la subordinazione delle banche centrali alle direttive dei governi. Proprio su questa constatazione è costruita l'architettura del sistema europeo delle banche centrali.

Questa architettura può oggi essere messa in discussione. Ma è probabile che abbia la meglio il pragmatismo di Mario Draghi che sta dimostrando che moltissimo può fare una banca centrale indipendente senza travalicare i confini del proprio mandato.

Non è dunque difficile capire perché di HM non si sia discusso nel Consiglio della Bce. Per quanto questa politica possa essere considerata desiderabile nell'attuale congiuntura, sembra improbabile che se ne discuta seriamente in futuro.

Giampaolo Galli è deputato Pd

© RIPRODUZIONE RISERVATA

