

25 marzo 2020

Opinioni

Fugnoli: «La strada giusta? Spese pandemiche fuori dal debito»

Lo strategist di Kairos: «Il mondo prima dell'epidemia era già pronto a una monetizzazione di una parte del debito. Il Coronavirus farà capire a tanti che è una strada praticabile»

di Vito Lops

4 min



▲ (Reuters)

Quando le cose si mettono male, come accade nei tempi di guerra, la distanza tra Tesoro e Banca centrale tende spesso a sfumarsi. Per poter risollevarsi con più velocità uno Stato (o un'area economica più in generale) ha bisogno che le due funzioni – quella fiscale e quella monetaria per intenderci – tornino ad essere l'una il braccio dell'altra, cosa che in tempi normali viene impedita per evitare un utilizzo distorto (e magari elettorale) del potere sovrano di stampare moneta.

Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos, ricorda che la storia è piena di esempi di riavvicinamenti tra Tesoro e Banca centrale. «Così è stato negli Stati Uniti tra il 1942 e il 1951 per affrontare i costi della seconda guerra mondiale o anche nel 2008, quando per contrastare la crisi finanziaria innescata dalla bolla dei derivati subprime il Congresso lanciò il piano Tarp da 700 miliardi di dollari. Una storia che adesso stiamo rivivendo con le misure messe in atto nella lotta al Coronavirus. Il 23 marzo la Federal Reserve, lanciando un nuovo pacchetto articolato di stimoli, ha introdotto anche una formula attraverso la quale il Tesoro finanzia i primary dealer di un'emissione governativa e questi a loro volta possono acquistare i titoli. Una formula indiretta, ma che comunque pone difatti nuovamente la banca centrale al servizio del Tesoro».

L'Eurozona è più indietro su questo fronte?

Mettere d'accordo più Stati, la cui sovranità monetaria è però delegata ad un'unica banca centrale, la Bce, è più complicato. Ma il quantitative easing (lanciato nel 2015, ndr) nel momento in cui i titoli che vanno in scadenza vengono riacquistati dall'istituto per un periodo di tempo indefinito tecnicamente può finire per essere equiparato a una forma di monetizzazione del debito che, se vogliamo, è probabilmente l'esempio più netto di avvicinamento tra Tesoro e banca centrale.

Per fronteggiare l'emergenza del Coronavirus la Commissione europea, per la prima volta in 20 anni, ha sospeso il patto di stabilità indicando agli Stati che possono sfiorare il limite del deficit/Pil al 3%. Allo stesso tempo si stanno studiando altre formule per aiutare i singoli Paesi, dal Mes ai Covidbond. Che ne pensa?

Il fondo salva Stati Mes, per come è stato pensato e costruito, pone difatti uno stigma per il Paese che decide di farvi ricorso. Allo stesso tempo essendo già intervenuta la Bce a sostegno dei titoli di Stato potenziando il quantitative easing e calmierando lo spread tra BTP e Bund il ricorso al Mes avrebbe più una valenza politica all'interno dell'Unione che non un'efficacia finanziaria diretta per

l'Italia. Invece i Covid bond, quindi una sorta di Eurobond che potrebbero essere acquistati dalla Bce e garantiti dalla Bei e che permetterebbero agli Stati di trovare risorse immediate per affrontare le “spese pandemiche”, sarebbero certamente più vantaggiosi per l'Italia e altri Paesi in difficoltà. Anche perché sarebbero il frutto di una trattativa multilaterale anziché unilaterale come avverrebbe invece per il Mes.

Sui Covid bond c'è stata un'apertura anche da parte della Merkel. Non si sa al momento se e quando verranno attuati. E neppure la formula precisa. Perché, tra le opzioni, c'è anche una formula di Covid bond che difatti preveda che le spese pandemiche vengano poi monetizzate, cioè non finiscano nel calcolo del debito.

È chiaro che se i Covid bond fossero trattati come gli altri bond e quindi a scadenza il Paese dovesse rimborsarli andrebbero ad aggiungere debito e a peggiorare la situazione di Paesi già molto indebitati come l'Italia. Ma si possono trovare varie formule, anche sfumate, che vadano verso la monetizzazione delle “spese pandemiche”. Come emissioni di covid bond a lunghissima scadenza, poi riacquistate dalla Bce. Le technicalità non mancano certo.

“ **Misure come i Covid bond non sono inflazionistiche per il semplice fatto che gli Stati non andranno a creare domanda aggiuntiva ma le useranno per tamponare l'emergenza**

Alessandro Fugnoli strategist di Kairos



Non c'è il rischio che una forma di monetizzazione delle spese pandemiche, magari attuata attraverso Covid bond acquistati dalla Bce, crei poi un'elevata inflazione?

Per il momento tanto le misure già adottate dalle banche centrali per contrastare la crisi innescata dal Coronavirus, tanto quelle di cui si parla, e tra queste anche quella dei Covid bond, non sono/sarebbero inflazionistiche. Questo perché la crisi attuale è potenzialmente depressiva e deflazionistica, e se lasciata a se stessa può comportare effetti domino devastanti. Le misure non sono inflazionistiche per il semplice fatto che gli Stati con i fondi di “salvataggio”, non andranno a creare domanda aggiuntiva, non si metteranno cioè a costruire ponti e autostrade come accadde nel “New deal” americano, ma i soldi serviranno a tamponare l'emergenza. E quindi, semmai, a ridurre la pressione deflazionistica.


A suo avviso in futuro si sentirà sempre più parlare di monetizzazione del deficit, cosa che peraltro già da tempo avviene in Giappone?

Il mondo prima dell'epidemia era già pronto a una monetizzazione di una parte del debito. Difatti siamo entrati in un nuovo paradigma monetario e il Coronavirus non potrà che accelerare un processo già iniziato. Il Coronavirus farà capire a tanti che la monetizzazione del deficit è praticabile. E talvolta necessaria.

Riproduzione riservata ©



Vito Lops
social media editor e redattore finanza

 [@vitolops](#)