

Riflessioni di Intelligence Economica in tempi di Emergenza Corona Virus

PAUSE & RESTART:



SCENARI POST QUARANTENA:

**TEORIE ECONOMICHE E PROPOSTE
A SUPPORTO DEL RILANCIO**



Francesco Farina

Massimo Giannini

Gli operatori, gli studiosi o i semplici appassionati di Intelligence Economica sanno che si tratta di una disciplina che a suo modo è sempre esistita, come sempre sono esistiti i conflitti economici, ma che la storia, almeno fino alla fine della guerra fredda, l'ha vista sempre surclassata dalla risonanza dell'intelligence militare, così come le ragioni economiche di una guerra sono sempre state sovrastate da quelle militari.

L'intelligence economica ha sbaragliato gli equilibri militari, ha cambiato i nemici, li alterna li subisce e li sceglie a seconda dell'occasione.

L'intelligence economica è anche quella che con la branca "medical intelligence" avrebbe potuto oppure aveva chiari gli scenari pandemici di un virus esplosivo in Cina.

Ma soprattutto e nel contesto che segue l'Intelligence economica è quella che con approccio multidisciplinare integra accademia, teorie economiche ed analisi dell'economia reale per suggerire e agevolare decisioni strategiche opportune ed efficaci.

MA QUAL È IL "DIARIO DI GUERRA" ATTUALE?

Il diario di guerra ci dice che a fronte di una guerra simmetrica che vede il virus contro tutti c'è una competizione asimmetrica che vede alleati a cercare soluzioni comuni, competitors a cercare soluzioni che possano anticipare gli altri, alleati che diventano competitors giocando su più tavoli.

Il Presidente degli Stati Uniti Donald Trump per settimane ha quasi ignorato il rischio Covid19. Sottovalutandolo? Non dandogli una magnitudo corretta?

Notizia recente dal Washington Post che richiama fonti dell'intelligence americana, i servizi avrebbero accuratamente informato il Presidente che il giornale dice non abbia considerato o comunque avrebbe sottovalutato.

Ma mentre i media e i social ci passavano il messaggio di un Trump spavaldo, partiva in tempi non sospetti un ordine verso una azienda italiana di 500.000 tamponi, portati via con cargo militare, e iniziava una trattativa tra una azienda tedesca e la Casa Bianca per la produzione e vendita esclusiva di un potenziale vaccino da concedere in esclusiva negli USA.

La rigida Germania che forse ci ha prestato il paziente zero si comporta da europeista dichiara di aver contrattato lo stesso vaccino potenziale per una somministrazione in Germania e in Europa, e viene sostituito l'Amministratore della Azienda in questione. Però aveva bloccato esportazione di mascherine.

Il Paese zero Cina, che non ha permeato subito ciò che stava accadendo, quella con miliardi di investimenti sulle 5G/6G sui quali pendono decisioni "unilaterali" di tanti Paesi, con gli USA prodighi di raccomandazioni per non passare ai Cinesi i dati di mezzo mondo, ci invia mascherine, medici, e respiratori per le aree critiche pronte ad implodere. E a proposito, non sono ancora arrivati perché le mascherine in particolare sono state sequestrate dalla Repubblica Ceca che nelle prime spiegazioni

ufficiali giustifica il fermo con una operazione finalizzata al recupero di materiale rubato a imprese ceche da criminali che volevano venderle a costo maggiorato sul mercato.

Ancora non chiaro inoltre quali sarebbero gli interlocutori citati da ZAIA che con valigie di contanti avrebbero convinto i fornitori cinesi a consegnargli i respiratori ordinati dal Veneto.

La Francia dopo aver sorriso sulla situazione italiana quasi fosse solo frutto dell'incompetenza, si è ritrovata ad ospitare lo stesso ospite sgradito e a replicare le misure da noi già adottate. Senza dimenticare l'uscita infelice della Christine Lagarde attenzionata dai nostri servizi per sospetto "favoreggiamento" ad attacchi speculativi.

L'Olanda che volentieri accoglie la residenza fiscale di qualche nostra importante azienda si impunta per ora sui paletti dell'austerità a svantaggio di paesi più in difficoltà come l'Italia.

Il sovrautilizzo delle reti dovuto alla quarantena, per accessi da remoto a piattaforme aziendali, comunicazioni, smart working, giochi on line, sta amplificando la vulnerabilità delle reti, favorendo il lavoro degli hacker abituati a lavorare da casa, ed amplificando i rischi legati al furto ed alla manipolazione di dati, aziendali come personali. Data la numerosità e la velocità con cui si aprono i messaggi con attinenza corona virus, o indicazioni del governo, cretinate che girano sui social, smart tv, si amplifica in via esponenziale la possibilità di cadere in tentativi di phishing o aprire le porte a trojan back doors e quant'altro.

Si accentua il dibattito su una carente cultura di sicurezza in rete, e si accentuano i timori sull'utilizzo di tecnologie hardware, software e soprattutto di questi tempi di comunicazione, fornite da aziende nazionali piuttosto che Cinesi, Coreane o Americane, aprendo in tal senso ad un'altra "alternanza" partner/competitor o nemico/alleato.

Ritornano i timori di shopping sulle aziende italiane, e di attacchi speculativi, da parte di paesi e fondi sovrani o banche d'affari, in generale da parte di chi possiede liquidità tale da far tentennare il proprietario di una Azienda devastato dalla crisi, piuttosto che speculare favorendo la volatilità di borsa o accelerazioni di spread.

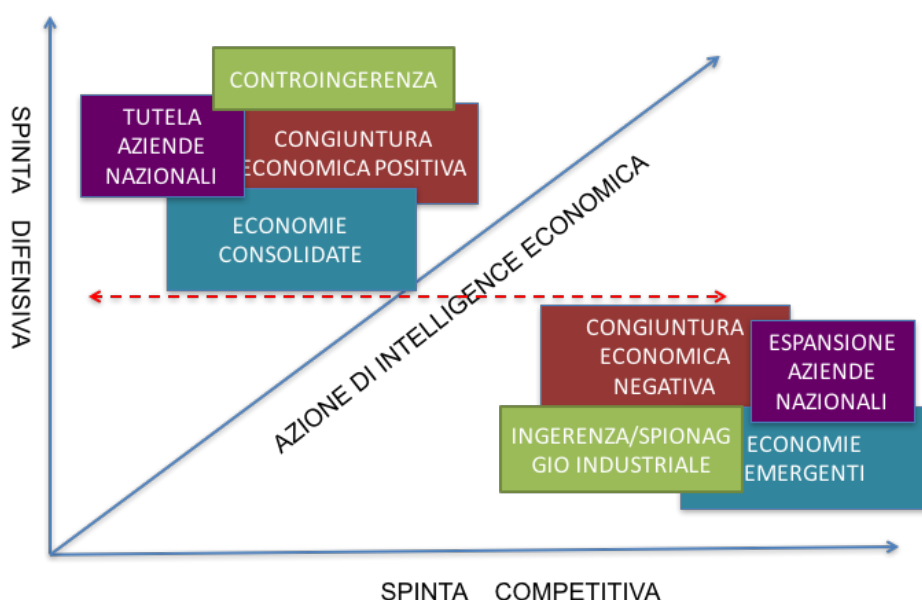
In tanti oggi acclamano la Golden power quasi fosse la soluzione a tutti i mali, ma come sostenuto in altre occasioni la Golden Power come strumento è una misura passiva che rallenta la minaccia, ma non è sufficiente se non funziona la Golden Power come processo, con misure attive a rilevare e segnalare la minaccia e misure organizzative fatte di persone procedure processi e relazioni che supportano nella definizione delle contromisure.

In un contesto come questo anche la golden power deve essere strategica prima ancora che giuridica, per poter pesare e ponderare le minacce e le origini delle minacce ed il contesto di "alternanza" partner/competitor, ma per poter essere strategica deve essere supportata da un sistema di intelligence economica cosciente della propria esistenza della propria missione, del proprio ruolo e delle proprie risorse.

Un sistema di intelligence economica in grado di ponderare gli scenari economici alla luce delle scelte di sicurezza economica e indirizzare in tal senso le decisioni strategiche, ed utilizzare la golden power quando ha bisogno di tempo per verificare rischi e opportunità di una operazione, senza guardare a chi la origina.

La figura che segue, figlia di una comparazione internazionale di sistemi di Intelligence economica, aiuta a definire lo “spazio virtuale di azione” della politica di intelligence economica “istituzionale”; emergeva come uno Stato con economia “emergente” o in una fase successiva ad uno shock, punti ad avere alti tassi di crescita con maggiore propensione ad adottare politiche di intelligence economica più competitive o aggressive, per acquisire informazioni strategiche che siano di supporto allo sviluppo delle proprie realtà aziendali ed industriali.

Figura 1. Lo “spazio virtuale di azione” della politica di intelligence economica “istituzionale”.



Fonte: elaborazione Francesco Farina

Uno Stato ad economia consolidata, industrializzato e innovatore, propenderà invece per politiche di intelligence economica più difensive e focalizzate sulla tutela degli investimenti, ed in generale del patrimonio immateriale, del capitale fisico ed intellettuale costruito con ricerca, sacrifici e risorse. E' in un fase come questa in cui lo shock è simmetrico e porterà le economie mondiali a livelli postbellici, le intelligence internazionali saranno più che mai propense ad una spinta competitiva, alimentando l'alternanza partner/competitor.

Eppure la simmetricità della guerra vorrebbe che con un nemico comune le alleanze trovino un habitat naturale e oggi più che mai avremmo voluto il compimento dell'incompiuta Europa, come mamma di tanti figli, naturali, riconosciuti e adottivi da accudire responsabilmente e uniformemente senza la più classica delle distinzioni tra “figli e figliastri”.

Ma approfondiamo innanzitutto potenziali scenari di rilancio e futuro dell'EURO

COME NE USCIAMO, CHE EURO SARÀ?

Riuscirà il Covid-19 lì dove i sovranisti hanno fallito, e cioè nell'implosione della moneta unica? Probabilmente no da un punto di vista dei Governi ma potrebbe nella logica dell'economia. Ritorniamo per un attimo alla genesi della moneta unica e alla grande crisi del 1992 che portò all'implosione del Sistema Monetario Europeo: in quell'occasione la causa scatenante furono i mercati finanziari e la speculazione, complice anche un rapporto bilaterale di cambio tra i paesi Europei che non rispecchiava più i reali rapporti di forza delle Economie.

Nel quadro recessivo che si instaurò si capì che i singoli Paesi non potevano contenere la finanza globalizzata e che occorreva "fare massa".

La teoria economica più accreditata in quegli anni era quella delle "Aree Valutarie Ottimali (AVO)", una teoria che risale agli anni '60, che di fatto si basa su un mercato unico per le merci, un sistema di cambi fissi (quindi una unica moneta) e di un sistema federale fiscale (che in Europa non si è mai realizzato).

Già ai tempi i detrattori di questa teoria mettevano in guardia dagli effetti dei c.d. shocks asimmetrici, cioè da eventi che riguardano i singoli paesi e non l'intera area e gli effetti di contagio che questi comportano.

In tal senso il primo vero banco di prova della moneta unica è stata la crisi finanziaria del 2008. La moneta unica ha retto grazie alla continua immissione di liquidità da parte della BCE e al "contenimento dei Paesi infetti", Grecia in primis.

Può accadere lo stesso per l'attuale crisi? No per un semplice motivo; questo è uno shock non asimmetrico di economia reale, per il quale la teoria delle AVO può dire ben poco.

Al di là delle stime di caduta del Pil riportate dai media, appare evidente che gli impatti saranno drammatici, con perdite certamente dell'ordine di centinaia di miliardi di PIL, un evento senza precedenti in economie "di pace".

Non trattandosi di shock asimmetrico ma di crisi globale è evidente che in questo caso non potrà arrivare un "Piano Marshall" da parte di un qualsiasi altro Stato le cui conseguenze economiche saranno tutte da verificare come le nostre, pertanto l'unico strumento efficace in questo contesto è la politica fiscale in deficit, e questo ormai è chiaro a tutti.

A livello Europeo il Fiscal Compact viene sospeso e le spese di "ricostruzione" stralciate dal patto di stabilità.

Ma l'economia e la finanza non guardano a questo "maquillage" contabile.

Possiamo anche far finta che, al netto delle spese dell'emergenza, si rispetti contabilmente il vincolo del 3%, ma certo questo non cambia la drammaticità della situazione.

Quando lo stop dell'economia reale legato alle misure di contrasto al contagio terminerà, avremo chiara l'entità delle macerie.

I tempi di recupero non saranno certamente brevi ma nel frattempo, i deficit ma soprattutto i debiti saranno andati fuori controllo; il nostro in particolare che parte già da un livello record, con una spesa per interessi che brucerà ingenti punti di Pil e la stabilizzazione del debito risulterà un pallido ricordo.

Le emergenze però si affrontano senza remore o temporeggiamenti e quindi ogni Paese metterà in campo tutto quello che può, senza badare al “galateo” europeo.

Ogni misura adottata però deve essere valutata per la sua efficacia nel tempo rispetto al costo, per la sua fattibilità e per la sua capacità di moltiplicare gli effetti nel tempo.

Come la “teoria dei giochi” ci insegna, gli equilibri cooperativi reggono finché c’è un obiettivo comune; tolto questo ognuno diventa un “free-rider” e massimizza la propria funzione obiettivo.

In una Unione Europea “compiuta” probabilmente l’impatto economico e finanziario sarebbe condiviso e proporzionato su tutte le componenti. Ma in un Europa “incompiuta” come quella attuale, senza politiche economiche e fiscali condivise, cosa succederà?

Nella peggiore delle ipotesi l’Euro resterà come facciata. Potrebbero mutare gli equilibri come li conosciamo oggi, con un disallineamento con il reale valore delle economie nazionali, esattamente come successe nel 1992; a seconda della capacità di resilienza ne usciranno Paesi più forti economicamente, probabilmente la Germania, e Paesi “periferici” proporzionalmente più poveri, di cui abbiamo concrete possibilità di far parte.

I differenziali di inflazione e tassi di interesse, o meglio il premio di rischio, non saranno più allineati, gli spreads saranno rimarchevoli.

Tutto in contraddizione con la teoria delle AVO sopra citata.

Ma di ogni teoria economica si devono cogliere insegnamenti e opportunità ed in teoria dei giochi bisogna essere scaltri e avere i tempi giusti.

Lo scenario che potrebbe salvare la nostra moneta sembra essere solo quello che contempla la solidarietà tra i Paesi Europei, con la condivisione delle risorse e una politica comune tra paesi forti e paesi deboli. Un pò come la Germania fece per la sua riunificazione, dove tutto il peso del riequilibrio tra Ovest ed Est passò per i sacrifici dei cittadini della parte occidentale.

Ma sarebbero disponibili Germania e Francia a sacrificarsi per salvare i cugini italiani spendaccioni?

Perché la Germania dovrebbe essere interessata ad uno scenario solidale e a rifinanziare gli spendaccioni? Perché dopo la riunificazione dovrebbe sobbarcarsi un ulteriore risanamento?

La Germania farà le stesse e opportune valutazioni come in occasione del forte contributo tedesco al salvataggio della Grecia. Si confida e ci si augura che il ragionamento verta sul fatto che la grandezza tedesca è dovuta sì alle sue produzioni, ma anche al fatto che qualcuno oltreconfine le richieda. Il rilancio delle economie amiche andrebbe a vantaggio di un riequilibrio di domanda interna e domanda esterna, rilanciando i consumi e le produzioni.

Limitandoci ai nostri rapporti, il volume dell'interscambio commerciale tra Italia e Germania ha raggiunto il suo record nel 2018 con 128,4 miliardi, con 58,1 miliardi di esportazioni italiane verso la Germania e 70,3 miliardi di importazioni, scambi concentrati in particolare tra le regioni del Nord Italia (Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna in testa) e i Land più industrializzati (Baviera, Baden-Württemberg e Renania Settentrionale-Vestfalia), con flussi prevalenti nei settori dei macchinari, dell'automotive, del chimico/farmaceutico e dell'elettrotecnica/elettronica.

Se invece vogliamo fare qualche riflessione sul valore della produzione delle aziende di proprietà straniera che operano in Italia:

VALORE PRODUZIONE PER STATO ESTERO DI RIFERIMENTO PER IL 2016									
US - STATI UNITI	104.481.303	LI - LIECHTESTEIN	1.659.107	SK - SLOVACCHIA	108.256	CU - CUBA	13.927	VA - CITTA DEL VATICANO	1.718
DE - GERMANIA	90.089.146	BM - BERMUDA	1.537.602	BN - BRUNEI	107.412	PK - PAKISTAN	13.169	AD - ANDORRA	1.377
FR - FRANCIA	86.696.742	CZ - REPUBBLICA CECA	1.366.441	KZ - KAZAKISTAN	105.278	BB - BARBADOS	12.862	CI - COSTA D'AVORIO	1.347
NL - OLANDA	77.549.041	QA - QATAR	1.228.267	BZ - BELIZE	96.353	MO - MACAO	11.050	JO - GIORDANIA	1.064
GB - GRAN BRETAGNA	50.267.319	IL - ISRAELE	1.144.724	GR - GRECIA	83.846	VE - VENEZUELA	10.079	SN - SENEGAL	945
CH - SVIZZERA	37.498.881	AU - AUSTRALIA	1.039.177	HR - CROAZIA	80.185	BH - BAHREIN	9.180	AM - ARMENIA	887
LU - LUSSEMBURGO	29.681.630	CY - CIPRO	982.008	LB - LIBANO	77.401	PE - PERU	8.243	LR - LIBERIA	802
JP - GIAPPONE	21.030.770	NO - NORVEGIA	959.343	PH - FILIPPINE	72.110	ER - ERITREA	8.147	KN - SAINT KITTS E NEVIS	694
KW - KUWAIT	13.161.172	VG - ISOLE VERGINI GB	949.916	MU - MAURITIUS	59.575	SL - SIERRA LEONE	7.620	KV - KURDISTAN	678
CN - CINA	10.572.160	SG - SINGAPORE	826.997	SI - SLOVENIA	57.767	VN - VIETNAM	7.439	CG - REP CONGO	560
SE - SVEZIA	10.461.615	AE - EMIRATI ARABI	788.657	EG - EGITTO	53.352	GE - GEORGIA	6.279	NI - NICARAGUA	507
ES - SPAGNA	9.846.445	UA - UCRAINA	770.239	NZ - NUOVA ZELANDA	42.746	ME - MONTENEGRO	5.870	AW - ARUBA	425
RU - RUSSIA	7.055.696	TW - TAIWAN	710.452	IR - IRAN	39.785	GA - GABON	5.806	KG - KIRGHIZISTAN	406
AT - AUSTRIA	6.082.355	TR - TURCHIA	658.098	EE - ESTONIA	36.558	LT - LITUANIA	5.651	SY - SIRIA	365
KR - COREA DEL SUD	6.037.774	BR - BRASILE	610.709	DZ - ALGERIA	35.778	LV - LETTONIA	5.626	CR - COSTA RICA	317
BE - BELGIO	5.856.872	MY - Malesia	560.913	OM - OMAN	34.529	BF - BURKINA FASO	5.532	AI - ANGUILLA	215
IE - IRLANDA	5.688.270	SA - ARABIA SAUDITA	545.049	AR - ARGENTINA	33.107	TZ - TANZANIA	5.226	CV - CAPO VERDE	185
LY - LIBIA	4.329.956	SM - SAN MARINO	469.799	CO - COLOMBIA	31.987	CM - CAMERUN	4.422	UZ - UZBEKISTAN	156
DK - DANIMARCA	4.071.589	MX - MESSICO	403.773	TN - TUNISIA	29.937	DO - REP. DOMINICANA	3.335	BJ - BENIN	146
KY - CAIMAN	3.055.761	RO - ROMANIA	369.427	LK - SRI LANKA	28.055	AZ - AZERBAIGIAN	3.203	IQ - IRAQ	101
IN - INDIA	3.038.429	PT - PORTOGALLO	291.820	GI - GIBILTERRA	27.588	CL - CILE	3.128	YE - YEMEN	90
HU - UNGHERIA	2.418.981	PL - POLONIA	270.036	MD - MOLDAVIA	24.569	EC - ECUADOR	2.987	KE - KENIA	36
FI - FINLANDIA	2.341.893	MC - MONACO	187.347	RS - SERBIA	22.360	GH - GHANA	2.982	ZM - ZAMBIA	23
CA - CANADA	2.110.791	MA - MAROCCO	159.517	BY - BIELORUSSIA	21.295	BD - BANGLADESH	2.663	NE - NIGER	11
CW - CURACAO	2.053.921	BG - BULGARIA	151.332	SV - EL SALVADOR	19.059	IS - ISLANDA	2.580		
ZA - SUDAFRICA	1.727.945	BS - BAHAMAS	112.840	MK - MACEDONIA	18.054	BO - BOLIVIA	1.797		

Elaborazione di Francesco Farina per "Stati generali Intelligence Economica 2018" su dati Bureau Van Dijk

Se tralasciassimo i paesi che offrono "asilo" fiscale, abbiamo un'immagine chiara di chi più interessi economici ha in Italia.

E ritornando in tal senso alla teoria dei giochi: se avessimo oggi uno scenario chiaro e definito sull'entità delle macerie e sull'impatto che la crisi avrà sui singoli Paesi, ci si dovrebbe aspettare che i Paesi che hanno subito il minor impatto siano meno predisposti all'approccio solidale; ma con l'incertezza che regna sovrana si valutano con maggior favore misure a vantaggio e con partecipazione e sacrificio di tutti.

In questo momento più che mai occorre un coordinamento forte della Commissione e della BCE con gli Stati nazionali. Evitare che le pressioni interne portino i singoli Stati a "giocare" seguendo obiettivi individuali o peggio ancora in maniera opportunistica.

Ma come detto l'economia è una bestia difficile da domare. La strada che si sta intraprendendo sarà in grado di gestire gli "animal spirits" nazionali? O possiamo intraprendere altre strade, più efficaci e meno impattanti sugli equilibri di deficit?

In sostanza macchine ferme senza carburante per poter ripartire con proprietari senza soldi per fare il pieno.

Chi fornirà il pieno di benzina per farlo ripartire e come lo pagherà?

Proviamo a capirlo

L' HELICOPTER MONEY CI SALVERÀ?



Come in occasione di ogni depressione economica, tanti si ricordano di Milton Friedman e richiamano come misura universale per il rilancio dell'economia il suo "elicottero".

Nella mente di Friedman l'elicottero sorvolava una città inondandola di banconote che i cittadini dopo aver ringraziato il cielo avrebbero speso in un breve arco di tempo rilanciando i consumi e di conseguenza l'economia di quel contesto.

Indubbiamente le macerie post pandemia raffigurerebbero una situazione ideale per un approccio alla Friedman ma come?

L'elicottero di Friedman come specificato di seguito è un elicottero senza vincoli ovvero, la sua realizzazione concreta non può prescindere dal superamento di problematiche non irrilevanti:

1. il mandato delle Banche Centrali
2. gli strumenti a disposizione per riempire l'elicottero;
3. gli effetti di breve e lungo periodo sull'economia

La Banca centrale europea ha come obiettivo prioritario mantenere la stabilità dei prezzi. O meglio partendo dal presupposto principale della stabilità dei prezzi, sostiene le politiche economiche generali dell'Unione, per contribuire alla realizzazione dei suoi obiettivi previsti dal Trattato.

La Federal Reserve oltre alla stabilità dei prezzi ha anche il compito di promuovere un livello elevato di occupazione sostenibile. Di tutte le Banche centrali è l'unica con un doppio mandato che la pone nella scomoda posizione di dover raggiungere due obiettivi con un unico strumento che è la politica monetaria. Il doppio obiettivo la espone ad interferenze politiche, sul dare priorità all'uno piuttosto che all'altro obiettivo.

Da cui la ratio generale di dare come obiettivo prioritario (la stabilità dei prezzi) ad una banca centrale, che nelle scelte di politica monetaria, deve comunque tener conto delle condizioni sottostanti dell'economia e degli obiettivi più generali di politica economica.

STRUMENTI

La Banca Centrale Europea immette moneta principalmente attraverso tre strumenti:

- ☐ Operazioni di mercato aperto: ovvero acquisto/vendita di titoli
- ☐ Operazioni su iniziativa delle controparti per la gestione giornaliera della liquidità.
- ☐ La riserva obbligatoria, ovvero la percentuale di denaro che ogni banca deve obbligatoriamente depositare presso la BCE.

In tanti sbagliando collegano la teoria dell'elicottero di Friedman con gli acquisti illimitati "whatever it takes" di "Draghiana" memoria, con acquisto da parte della Bce di titoli di stato pubblici a contrasto degli attacchi speculativi sui titoli di stato nazionali, e bond societari, all'interno del programma di "Quantitative Easing", per amplificare gli effetti di politica monetaria espansiva e quindi immissione di liquidità a vantaggio delle Aziende UE.

Uno strumento quindi per sostenere le economie nazionali mediante iniezione forzata di liquidità attraverso il sistema bancario privato, in contropartita di massicce emissioni di titoli del debito che la BCE ha abbondantemente utilizzato per fronteggiare la crisi del 2008 (il famoso bazooka di Draghi) e dal 2016.

Il QE è uno strumento classico della politica monetaria. In Italia il meccanismo lo conosciamo bene, dato che per decenni la Banca d'Italia ha acquistato, sul mercato secondario, i titoli di Stato. In realtà li acquistava direttamente sul mercato primario, cioè all'emissione, prima del famoso divorzio del 1981 che sanciva l'indipendenza della politica monetaria da quella fiscale.

La "helicopter money" che alcuni economisti stanno rivalutando, la storia vuole che abbia per padre il monetarista, premio Nobel nel 1976, Milton Friedman. Anche se in realtà la storia è più antica e risale a John Keynes e al suo amico, maestro e mentore Arthur Cecil Pigou.

L'idea è semplice: quando l'economia entra in una fase di severa recessione e non reagisce più agli stimoli monetari (tassi di interesse nominali prossimi a zero e negativi in termini reali, come attualmente succede) siamo in quella che Keynes definì "trappola della liquidità". E' noto che in questa visione, forse ormai eterodossa, la politica monetaria diventa inefficace e solo quella fiscale può risollevare l'economia, attraverso una riduzione della pressione fiscale e/o incrementi di spesa pubblica (quindi facciamo ripartire i cantieri pubblici, si potrebbe dire).

La diretta e ovvia implicazione di ciò è il peggioramento dei saldi di bilancio (deficit), di cui Keynes non si preoccupava, perché la ripartenza dell'economia, grazie all'effetto moltiplicativo dei consumi e del reddito, avrebbe riportato (nel lungo periodo) gettito all'Erario. Inoltre, come i critici gli hanno sempre contestato, Keynes ragionava in un mondo di prezzi fissi (critica peraltro non fondata nel caso di una economia al collasso in cui le spinte inflazionistiche sono praticamente assenti e i prezzi possono essere assunti costanti nel breve e medio periodo) e quindi non era preoccupato dalle spinte inflazionistiche conseguenti a queste manovre (che invece terrorizzano gli ortodossi integralisti del rigido controllo dei prezzi).

Da qui la provocazione di Friedman: per risollevare le economie depresse, senza peggiorare i saldi di bilancio, occorrerebbe che la moneta venga lanciata a pioggia sulla popolazione da un elicottero.

Quello che gli americani chiamerebbero un “free-lunch”. Ma da dove proviene questa moneta?

Su questo si fa molta confusione al momento.

Prima di proseguire facciamo un po' di pulizia terminologica. Che cosa intendiamo per moneta? Prima della BCE in Italia per moneta si intendeva l'insieme di biglietti, monete metalliche, depositi in c/c e bancari (tecnicamente denominata M2). La BCE invece utilizza il concetto di M3 che comprende, oltre alla M2, tutte quelle attività finanziarie che possono fungere da riserva di valore. Per farla facile, obbligazioni e titoli di stato con scadenza a breve termine (come ad esempio i nostri BOT).

Ma allora Friedman che intendeva dire con moneta? La M2 o la M3? In realtà nessuna delle due. Egli faceva infatti riferimento alla base monetaria (M0), (che lui chiamava “high power money”), cioè alle sole banconote cartacee e metalliche che non hanno una contropartita in termini né di depositi né tantomeno di titoli di Stato. La M0 è sotto il controllo diretto della Banca Centrale che la stampa fisicamente. Prima dell'Euro questa funzione veniva svolta dal Poligrafico e Zecca dello Stato sotto indicazioni della Banca d'Italia.

La precisazione è fondamentale perché la stampa di moneta e la sua immissione nel sistema lascia inalterati i saldi di bilancio e quindi, come Friedman ipotizzava, si tratta veramente di una “manna dal cielo” di cui i cittadini usufruiscono per sostenere i loro livelli di consumo in un momento di forte contrazione del reddito e dell'occupazione.

Quindi correttamente, l'helicopter money è alternativa al QE, che invece inietta liquidità nel sistema bancario privato ma ha come contropartita titoli e nuovo debito.

Ma l'helicopter money alla Friedman per intenderci non è contemplato tra gli strumenti oggi a disposizione delle banche centrali in primis proprio per l'assenza di contropartite.

L' **helicopter money** “alternativa”, tanto acclamata e compatibile con gli strumenti a disposizione della BCE, sarebbe l'emissione con acquisto da parte della stessa BCE in modalità, “whatever it takes” di titoli di debito “solidale”, i potenziali CORONABOND, emessi dagli stati membri, andando a sfruttare percorso conosciuto come il QE.

EFFETTI DI BREVE E LUNGO PERIODO SULL'ECONOMIA

L'emissione più o meno limitata di Coronabond anche se a tassi fissi e solidali, a condizioni predefinite di restituzione è certamente una delle soluzioni possibili e necessarie ma ha i suoi effetti collaterali: il debito va restituito, salvo, cosa molto improbabile ci si inventi e si deroghi su un meccanismo di cancellazione.

In generale l'immissione di liquidità da parte delle banche centrali ha come conseguenza di lungo periodo effetti inflattivi da tenere sotto controllo.

Ma in particolare una “elycopter money” alla Draghi fatta di acquisti illimitati **"whatever it takes"** di titoli, se da un lato risponde all'esigenza di immettere liquidità nel sistema ha due effetti collaterali non trascurabili

1. A fronte dell'immissione di liquidità si crea debito che rimane in carico degli stati e/o della Bce
2. La liquidità immessa attraverso le banche private ha tempi di circolazione più elevati e effetti inflativi più difficili da controllare

QUINDI COSA FARE?

E' chiaro che siamo di fronte ad una scelta di politica monetaria senza precedenti ma il momento attuale è analogamente senza precedenti.

Anche le intelligence economiche mondiali si trovano ad un bivio, tra lavorare a soluzioni condivise cooperative e soluzioni individuali competitive.

Ponendoci in chiave cooperativa, pensiamo ad una situazione da teoria dei giochi dove tutti, in assenza di uno scenario finale definito, possono avere interesse a promuovere una soluzione neutra e solidale; non avendo un'unica soluzione ottimale pensano ad una combinazione di misure.

La sospensione del patto di stabilità, facilita certamente l'immissione di liquidità di tipo vincolato modello Quantitative Easing, o Corona Bond, acquistati dalla BCE, per finanziare spesa per Investimenti o al limite per trasferire liquidità sui conti correnti; alla luce però dell'indebitamento prodotto si potrebbe invece seriamente pensare, ad una deroga straordinaria per la banca centrale, per una immissione di liquidità incentrata sulla idea originaria di Friedman, da destinare al rilancio immediato dei consumi. **Ipotesi che lo stesso Friedman contemplava come soluzione straordinaria in situazione straordinaria, e quale se non questa?**

La messa in volo dell'elicottero suggerita peraltro nel 2002 dallo stesso Ben Bernanke, (divenuto poi capo della Federal Reserve) alla Bank of Japan, che non riusciva a far ripartire l'economia giapponese nonostante i massicci interventi di liquidità nel sistema bancario.

Sarebbe un'anomalia di sistema come anomalia ma gestita è la circolazione di moneta contraffatta o la ricchezza generata da economia criminale o sommersa.

Parliamo di teoria, o accademia se si preferisce, però in questo modo si individuerrebbe il soggetto che fornirebbe la macchina senza benzina per farla ripartire senza nulla pretendere in cambio.

Ma ammesso che la BCE trovi la deroga per stampare nuova moneta in assenza di una contropartita in titoli e depositi (cosa che si ribadisce allo stato attuale non le è permesso), come si potrebbero far arrivare i soldi ai cittadini per sfruttarne al massimo i benefici espansivi e ridurre gli effetti inflativi?

Certo non distribuendola dall'alto con gli elicotteri.

L'efficacia della misura è direttamente correlata alla sua rapidità di esecuzione ed al raggiungimento delle giuste categorie o classi di persone che ne dovrebbero beneficiare, ovvero non a pioggia e non per tutti, ma ad esempio ai piccoli imprenditori, ai lavoratori autonomi e altre categorie prossime a trasformarsi nei nuovi poveri.

Ma per determinarle non si può ovviamente fare riferimento al sentiment percepito sui social ma analizzare i numeri e studiare gli scenari settore per settore.

Se il canale di distribuzione fosse il sistema bancario privato, come da tradizione, non è detto che questa "linfa" produca gli effetti preventivati nelle tasche dei consumatori, ovvero potrebbe ma con tempi più lunghi che favorirebbero effetti inflattivi e costi di transazione da sostenere. Occorrerebbe pertanto individuare un canale che permetta di by-passare gli intermediari ed arrivare direttamente alla popolazione.

Potrebbero arrivare direttamente nei conti correnti individuali, o darli agli Stati nazionali per trasformarli in tagli fiscali (col rischio però di creare una pericolosa commistione tra politica monetaria e politica fiscale e di non dare quella benzina necessaria per una vera e propria ripartenza).

O in alternativa si potrebbero usare canali o strumenti già esistenti e di architettura italiana che potrebbero considerare già risolta la questione. Pensiamo allo schema utilizzato attualmente per il reddito di cittadinanza, con moneta elettronica di fresca emissione caricata su una card personale, con eventuali vincoli di destinazione della spesa.

La BCE creerebbe nuova moneta elettronica che gli individui possono spendere utilizzando una card. I vantaggi sono molti e risolvono molte delle questioni pratiche legate a questo tipo di intervento.

- ☐ la card è personale, quindi tracciata e rendicontabile
- ☐ gli acquisti potrebbero essere indirizzati solo per alcuni generi di consumo predeterminati
- ☐ la somma non può essere versata come risparmio ma deve essere immessa nel circuito economico (divieto di tesaurizzazione)
- ☐ si abbattano i costi di emissione
- ☐ si riduce il lasso di tempo che passa dall'emissione al momento della spesa limitando o annullando potenziali effetti inflativi

Oltre ai beni di consumo, questa card potrebbe essere utilizzata per pagare i fornitori e in genere per coprire i costi della produzione (esclusi ovviamente quelli del personale).

OPPURE?

Oppure potremo ipotizzare una variante dell'helicopter money di Friedman, che potrebbe configurarsi passando dai singoli stati.

L'esigenza sarebbe sempre quella di rilanciare i consumi, di accorciare i tempi di arrivo della liquidità nelle tasche delle persone, di evitare processi inflazionistici, e di evitare nuovo debito di contropartita.

Pensiamo ad una ipotetica "crowd finance".

Si identifica la "folla" degli aventi diritto e gli si offre la possibilità di ricevere una moneta alternativa, una sorta di **"EuroLira special edition"**, spendibile da subito nel sistema, ma vincolata.

Il vincolo non sono titoli di debito pubblico o di una azienda in contropartita alla BCE, ma l'impegno, da parte della folla, a restituire il pari ammontare in moneta tradizionale, periodicamente ed entro un arco di tempo predefinito, o addirittura in modo automatico, al raggiungimento di parametri predefiniti collegati alla nuova ricchezza generata. (disponibilità di C/C, incremento patrimoniale, etc.)

Non ci sarebbero garanzie patrimoniali o ipoteche di sorta, salvo l'impegno controfirmato vincolante. Il rischio deficit sarebbe minimo, e collegato esclusivamente alla possibilità che a scadenza del riassorbimento lo Stato debba coprire l'impegno di qualcuno della folla che non avrà rispettato il vincolo in tutto o in parte, poi eventualmente rinnovabile in altre forme.

Quindi in sintesi i passaggi potrebbero essere:

1. creo moneta parallela riconosciuta (EuroLira)
2. la rendo affidabile nel circuito economico garantendo la futura conversione
3. la riassorbo progressivamente a partire da X anni (es. 5) man mano che si rispetteranno gli impegni da parte dei beneficiari
4. la finisco di riassorbire annullandone pertanto la validità dopo y anni (es. 10).

In questo modo:

- ☐ La discrezionalità del richiedente lo responsabilizzerebbe ad una richiesta in solo caso di necessità.
- ☐ Lo Stato non farebbe spesa pubblica, non utilizzerebbe liquidità ufficiale e non emette contropartite di debito dedicato
- ☐ Lo Stato non avrà problemi di liquidità immediata perché il riassorbimento inizierà dopo "X" anni.
- ☐ La moneta "alternativa" gira e viene accettata in quanto l'impegno non è "al portatore" ma istituzionalizzato
- ☐ Dopo "y" anni risolvo l'anomalia ritirando tutta la moneta alternativa
- ☐ La ricchezza generata riassorbirebbe di fatto l'emissione straordinaria di "moneta alternativa"

Certamente parliamo di uno strumento di finanza innovativa, assimilabile in tal senso ad un "project finance", dove il flusso di ricchezza generata consente il riassorbimento dell'anomalia monetaria, permettendo di dare liquidità spendibile a una platea mirata, correlando l'impegno a chi ne usufruisce per generare ricchezza.

In entrambe le soluzioni, i saldi di bilancio sarebbero salvi, le generazioni future non dovranno pagare gli interessi dei debiti contratti ora per la situazione di emergenza, ci sarebbe equità sociale nella distribuzione e valorizzazione degli aiuti e l'economia potrà ripartire sia attraverso i consumi (lato della domanda) sia attraverso la ripresa della produzione (lato dell'offerta).

Le intelligence economiche si riporrebbero in modalità standard di bellicosità, riducendo l'alternanza partner/competitor – alleato/nemico, e permettendoci di percepirne meglio la configurazione. Si riduce la vulnerabilità rispetto a tentativi potenziali di shopping di aziende strategiche legata all'esigenza di vendere a causa della crisi.

Qualunque altro intervento di cui si sta parlando ora, un iper QE, l'uso del Fondo salva stati, l'ampliamento del Fondo di garanzia sono tutti ottimi strumenti ma che hanno un filo comune: creano debito e qualcuno lo dovrà fronteggiare, siano gli Stati o i singoli cittadini.

Quindi per rispondere al quesito iniziale, se si sceglierà questo tipo di intervento avremo un Euro sano, che sarà sopravvissuto al virus e che forse avrà sviluppato gli anticorpi al populismo imperante.

Chiaro, parliamo di un accordo straordinario tra paesi membri, dove tutti devono chiudere un occhio o due, e in via straordinaria e contingentata accettare una anomalia di sistema che verrà progressivamente riassorbita.

Tutti perderemo o pagheremo qualcosa ma uniti e solidali ne usciremo.

Massimo Giannini

Francesco Farina

