

CORONAVIRUS: I MERCATI SOTTOPORRANO LE (RE)AZIONI DI BCE E COMMISSIONE UE ALL'ADEQUACY TEST. (E ADESSO VEDIAMO LE DONNE COSA SANNO FARE ...)

(2° aggiornamento in neretto)

di Fabio Ghiselli

Il coronavirus, o scientificamente Covid-19, è il primo grande evento straordinario dannoso e dagli esiti incerti nell'epoca della globalizzazione e della interconnessione.

Alla prova del primo stress test reale la globalizzazione non ha retto perché il risultato di questo sviluppo, che ha affascinato in primo luogo politici ed economisti, è stato la creazione di un sistema debole, assolutamente privo di quegli anticorpi che solo un adeguato governo politico di questo processo avrebbe potuto creare.

E lo stesso si può dire per l'interconnessione diffusa. Chiunque può comunicare al mondo intero tramite i canali social qualunque tipo di informazione, corretta oppure falsa, come le *fake news* che viaggiano in rete senza alcun tipo di controllo e che generano disinformazione.

Il "combinato disposto" degli eccessi distortivi di queste due condizioni ha permesso che l'evento straordinario che ha colpito il mondo - per il momento la parte economicamente più sviluppata e interconnessa - diventasse un enorme propagatore di incertezza che avrà effetti imprevedibili sui comportamenti delle imprese, delle famiglie e dei mercati finanziari.

Il crollo delle borse di tutto il mondo, la crescita dello spread Btp-Bund - e, per quanto circoscritto, persino la corsa all'accaparramento di generi alimentari - non sono che il primo "assaggio" di quello che potrà accadere nel prossimo futuro.

Nei prossimi giorni saranno le stime sulla crescita mondiale, attese non certo positive, a focalizzare l'attenzione dei mercati finanziari e a determinarne le scelte di allocazione del denaro, con relative conseguenze sull'economia reale. J.P. Morgan ha già annunciato un taglio nella crescita mondiale per il primo trimestre 2020 da un +2,6% e un -0,1%. Ma non sarà un esercizio facile perché gli effetti dipenderanno da come si evolverà quella che l'OMS definisce ancora "epidemia" e non "pandemia".

Le prime stime del REF Ricerche hanno calcolato che il PIL italiano sarà inferiore a quello atteso di un valore compreso tra i 9 e i 27 miliardi con un deficit che si incrementerebbe di 5-13 miliardi. Ed è di queste ore anche la valutazione di Moody's sulla crescita dell'Italia che passerebbe da un +0,5% a un -0,5%, ritrovandosi nel 2020 in una fase molto probabile, o potremmo dire quasi certa a questo punto, di recessione (che peraltro sarebbe iniziata nell'ultimo trimestre del 2019 con un -0,3%), che da solo avrà un effetto trascinalimento sul primo trimestre 2020 pari a -0,2%, come rilevato dall'Istat. Ma tutta l'area euro subirà contraccolpi con una crescita che non dovrebbe superare un +0,7% rispetto al previsto 1,2%. Senza considerare gli effetti di un netto peggioramento della situazione sanitaria.

L'Osservatorio sui conti pubblici dell'Università Cattolica diretto da C. Cottarelli, ha elaborato una serie di analisi comparative degli effetti macroeconomici di tre influenze pandemiche riconosciute dall'OMS: la "spagnola" (1918-1919), l'"asiatica" (1957), e quella di "Hong Kong" (1968-1969), con risultati non certo incoraggianti. Si va da una perdita di meno di 1 punto percentuale di Pil all'anno per una pandemia "mite" (come l'"asiatica") ai 3-5 punti per una più "severa" (la "spagnola"). Con una particolarità sottolineata dal rapporto, secondo il quale "l'effetto sul commercio internazionale è più forte di quello sul Pil, per cui il danno economico è maggiore per i paesi che più dipendono dagli scambi internazionali". Se consideriamo che il mondo di allora non si trovava nella stessa situazione di oggi, caratterizzata dalle tanto affascinanti *global value chain* e *supply chain* mondiali, non si può escludere che un insufficiente controllo della propagazione e una risposta altrettanto insufficiente quanto a misure di sostegno economico possa determinare effetti negativi più marcati per molti più Paesi.

Questa crisi epidemica dovrà essere affrontata utilizzando due canali paralleli che formano un unicum inscindibile: la comunicazione e le misure di sostegno dell'economia

In un mondo interconnesso la rapida propagazione delle informazioni rischia concretamente di porci dinnanzi al principio che il sociologo americano R.K. Merton introdusse nel 1948 nelle scienze sociali, per cui "una supposizione o profezia che per il solo fatto di essere stata pronunciata, fa realizzare l'avvenimento presunto, aspettato o predetto, confermando in tal modo la propria veridicità", ma che costituisce l'estensione del Teorema di Thomas, che un altro sociologo americano, W. Thomas, coniò nel 1920, secondo cui "se gli uomini definiscono certe situazioni come reali, esse sono reali nelle loro conseguenze". Tradotto in termini semplici, la percezione della realtà può influenzare a tal punto la realtà da farla sembrare più simile alla percezione di quanto lo sia realmente. E questo processo di

assimilazione, o di involuzione, è solo opera dell'uomo attraverso l'elaborazione delle informazioni che riceve.

Trattandosi in tutta evidenza di un problema globale, possiamo dire che, almeno per quanto riguarda l'Unione europea, i primi interventi comunicativi dei più alti decisori politici ed economici siano stati all'altezza della situazione?

La Presidente della Commissione Ue, Ursula von der Leyen ha fatto dapprima sapere che sarebbe disposta a "contrattare" con il governo italiano una certa flessibilità nell'applicazione dei vincoli di finanza pubblica, riproponendo il solido modello "gestionale" di compromesso già visto, poi ha comunicato proprio oggi la costituzione di una *task force* all'interno dell'esecutivo per affrontare l'emergenza, ribattezzata *Corona Response Team*, (della quale faranno parte i commissari all'economia, alla gestione delle crisi, agli affari interni, alla salute e ai trasporti), ma al contempo ha fatto sapere da fonti interne che al momento non è previsto alcun piano straordinario di intervento.

La stessa lettera di risposta al Governo italiano in ordine al finanziamento in deficit delle misure da 6,35 miliardi (su 7,5 totali), previste da un apposito decreto, sottoscritta dal Vice-Presidente V. Dombrovskis e dal Commissario all'economia P. Gentiloni, nella quale si evidenzia che "*any one-off budgetary spending, incurred in relation to the response to the outbreak, would be excluded by definition from the computation of the structural balance and not taken into account when assessing compliance with the required fiscal effort under the existing rules*", appare un atto dovuto, viste le circostanze (e considerato che il deficit sarebbe inferiore al parametro Ue 3% del Pil).

E nemmeno le dichiarazioni rilasciate dalla stessa Ursula von der Leyen al termine della riunione in videoconferenza tra i capi di Stato e di Governo del 10 marzo, unitamente al video dedicato all'Italia del giorno dopo (una parte del quale in italiano con l'affermazione "siamo tutti italiani"), hanno contribuito a rasserenare gli animi. Perché l'espressione "useremo tutti gli strumenti a nostra disposizione per permettere all'economia di superare la tempesta" se all'apparenza simile al "*whatever it takes*", in realtà sembra essere circoscritta ad un uso più flessibile delle regole di bilancio e a una revisione della disciplina sugli "aiuti di stato", ex art. 107 TFUE, che così come attualmente prevista e interpretata non consentono quei margini adeguati per predisporre, nemmeno in condizioni normali, una efficace politica industriale (che non operi nell'ambito del tanto esaltato e sopravvalutato "*green new deal*").

A complicare il percorso verso l'adozione di necessarie misure straordinarie (diverse da quelle innanzi riferite), intervengono sicuramente non solo le diverse emergenze sanitarie che coinvolgono i vari Paesi membri, ma soprattutto, la diversa percezione della gravità emergenziale, della sua evoluzione e dei possibili effetti.

La Germania in primis, ma anche la Francia (e il Regno Unito anche se fuori dall'Ue) sembrano molto più disposti a garantire la salute dell'economia che quella dei cittadini, probabilmente perché hanno un numero maggiore di posti letto, anche in terapia intensiva, che consentirebbe loro di gestire un maggior numero di contagiati lasciando aperte e operative le unità produttive.

Tenuto conto del più ristretto ambito di competenze di una autorità monetaria, ulteriormente ridotto per la BCE rispetto alle altre come Fed, Bol e BoJ, la sua Presidente Christine Lagarde, in una recente intervista al Financial Times ha dichiarato che la situazione è sotto attento monitoraggio ma che "non è una questione su cui una Banca Centrale possa avere ad oggi un suo giudizio".

Un po' poco, a dire il vero, come reazione comunicativa che dovrebbe esprimere la consapevolezza di dovere e volere fornire fino in fondo il proprio contributo attivo.

Pochezza alla quale il Presidente della BCE ha tentato di rimediare. In un comunicato emesso nella tarda serata del 2 marzo, si legge che "*We stand ready to take appropriate and targeted measures, as necessary and commensurate with the underlying risks*". Da notare l'utilizzo dei termini "appropriate" e "targhettate", che potrebbe presagire, forse, la scelta di proseguire nella strada intrapresa dall'ex Presidente Mario Draghi.

Per nulla confortanti sono state, invece, le dichiarazioni del Presidente dell'Eurogruppo dopo la teleconferenza del 4 marzo scorso, circa una azione comune, sovranazionale, per contrastare gli effetti della crisi da coronavirus. Se, da un lato, si legge nella nota che il Consiglio sarà "pronto a utilizzare tutti gli strumenti politici appropriati per conseguire una crescita forte e sostenibile e per salvaguardare da un'ulteriore materializzazione dei rischi al ribasso", compreso "misure fiscali, ove opportuno, in quanto potrebbero essere necessarie per sostenere la crescita", dall'altro, ben più significativo è il rinvio alle regole sulla "flessibilità" che dovranno governare le scelte di queste misure, affidando "alla Commissione europea ... (il compito di, *n.d.a.*) attuare queste regole e valutare le richieste degli Stati membri".

E' quest'ultimo l'aspetto più desolante, perché esprime una scelta politica precisa: affidare ai singoli Paesi il compito di reagire alla crisi economica senza alcuna azione comune. Il che, francamente, esprime ancora una volta due situazioni alternative tra loro: o non si è capito come comunicare in questa fase così

delicata, che è grave, o non si è capito come reagire a una emergenza che si prospetta molto seria, che è gravissimo.

Se gli effetti, in termini quantitativi, non possono essere oggi previsti con ragionevole certezza, che impedisce l'esplicitazione di precisi provvedimenti di sostegno, il loro contrasto può essere agevolato da una comunicazione efficace volta ad evitare proprio l'autorealizzazione delle profezie o delle aspettative.

La ritenuta necessaria separazione tra autorità politica e autorità monetaria non avrebbe impedito a Ursula von der Lyien e a Christine Lagarde di propugnare all'unisono, seppur in sede separata e in momenti diversi ma ravvicinati, la famosa frase di Mario Draghi espressa il 26 luglio 2012 alla Global Investment Conference a Londra: *"whatever it takes ... And believe me, it will be enough"*. Si sarebbe trattato di una magistrale modalità di comunicare a tutti la precisa volontà di essere disposti a fare tutto ciò che può essere necessario per contrastare una situazione critica.

Ma ormai il momento opportuno è trascorso. Oggi una dichiarazione forte come quella non sortirebbe più alcun effetto sui mercati.

Tanto è vero che nessun entusiasmo hanno riservato i mercati alla decisione assunta dal consiglio direttivo della banca nella riunione del 12 marzo, di incrementare il *quantitative easing* per 120 miliardi di euro da qui a fine anno per l'acquisto di titoli obbligazionari, dei quali una parte (c.a. 20 mld) riguarderebbero i titoli italiani, e le operazioni di TLTRO (a tassi inferiori di 25 bp) e di LTRO al fine di sostenere l'economia reale, uniti a un impegno, tutto da verificare in concreto, volto a consentire una maggiore flessibilità delle misure di vigilanza.

Ma nonostante tutto, i mercati, hanno reagito negativamente con un incremento dello spread e delle perdite sulle borse internazionali, già pesanti per tutta la giornata (Piazza Affari ha chiuso con un -16,92% e Wall Street a - 10%). Perché?

In primo luogo perché si aspettavano una ulteriore riduzione dei tassi di interesse almeno pari a 10 centesimi dopo le ben più forti riduzioni operate dalla FED e dalla BoE, come a testimoniare che anche la banca centrale stava maturando l'idea che lo shock sull'economia e sui mercati finanziari non sarebbe stato solo "temporaneo", anche se violento. Invece è vero esattamente il contrario.

L'andamento che si prevede che assumerà il quadro dell'economia è quello a "V", discesa violenta ma breve e rapida ripresa (come accadde nella crisi del 2009-2011)¹. In questa situazione una riduzione dei tassi di interessi avrebbe richiesto a breve termine, secondo la BCE, un adeguamento al rialzo che la stessa banca vorrebbe evitare.

Illuminante appare lo scritto di P.R. Lane, membro del comitato esecutivo della BCE pubblicato sul sito della banca il 13 marzo², nel quale sostiene che "Nonostante questo grande shock che ci sta colpendo ad alta velocità, il nostro scenario di base è che sarà in definitiva temporaneo, di conseguenza, abbiamo concluso che una risposta più appropriata è un allentamento della posizione monetaria attraverso l'acquisto di attività aggiuntive e il notevole sostegno all'offerta di credito ...".

Appare chiaro che si tratta di una prospettiva ben definita. Il problema è se sarà anche quella corretta. Se nessuno di noi ha la sfera di cristallo né una macchina in grado di teletrasportarci nel futuro per appurare quale sarà, domani, la situazione, e permetterci di fare le scelte più adeguate, è tuttavia lecito dubitare fortemente della correttezza della previsione. Appare ovvio che l'effetto dell'epidemia non sarà "permanente", come qualcuno ha "arditamente" sostenuto, perché si tratta di una banalità disarmante³. Ma è vero che la crisi che si prospetta appare profondamente diversa da quella del 2008: non è finanziaria ma incide come un cancro sui gangli dell'economia, sulla struttura della catena dell'offerta, della produzione, con pesanti effetti negativi di trascinamento sulla domanda e potrebbe essere più simile alla struttura a "U" come quella del 2011-2013.

In secondo luogo perché è stato stimato come molto probabile il rischio che i finanziamenti al sistema bancario non si trasmettano all'economia reale, vista la preoccupazione che i nuoci crediti si trasformino presto in NPL, con tutte le conseguenze del caso sulla solidità del sistema bancario. A meno che non intervengano garanzie dello Stato, il cui rilascio influenzerà la valutazione dei mercati del rischio di debito dello Stato.

Ma un contributo determinante a una reazione così negativa, è stata la più infausta dichiarazione che un presidente di una banca centrale potesse fare: *"We are not here to close spreads, there are other tools and other actors to deal with these issues"*. Questo è quello che ha affermato Christine Lagarde in sede di conferenza stampa, toccando il punto in assoluto più basso della capacità comunicativa.

¹ F. Daveri, Come sarà la recessione che ci aspetta, www.lavoce.info del 13.3.2020.

² Il blog della BCE, *Il pacchetto di politica monetaria: un quadro analitico*, ecb.europa.eu/press/b

³ Come sostenuto da D. Masciandaro, *Dalla BCE scelte corrette, parole sbagliate*, Il Sole 24 Ore del 13.3.2020.

Ma quali sarebbero, di grazia, questi altri “tools” così efficaci, e quali sarebbero, sempre di grazia, gli altri soggetti che avrebbero il potere di intervento sulla politica monetaria?

E' ovvio che i suoi riferimenti sono i singoli Stati e le relative politiche fiscali espansionistiche, ma non tutti i Paesi sono nelle stesse condizioni, vedi l'Italia, e poi ci sono i vincoli dei parametri di Maastricht e l'elevatezza del debito.

Molti commenti hanno valutato l'uscita della Lagarde come una “gaffe”. Ma non è così. Si tratta di una scelta precisa che ha due letture.

La prima è che si tratti di una dichiarazione di pedissequa osservazione delle pericolose e limitanti regole statutarie della BCE, e di un rinvio delle responsabilità di intervento e di soluzione della crisi ai singoli governi e alle misure espansive della spesa pubblica, secondo gli spazi consentiti. Responsabilità che comunque i governi dovranno assumersi, nel pericolo che questi spazi siano insufficienti.

La seconda che si tratti di un “azzardo morale”, ossia di un tentativo di spaventare i capi di stato e di governo e indurli ad affidare ufficialmente alla BCE quel ruolo che oggi, statutariamente, non ha. Naturalmente “usando” l'Italia come mezzo di questo “azzardo”.

Nel primo caso si tratterebbe di una evidente incapacità di valutare i rischi per l'economia dei singoli Stati membri dell'Ue e dell'Unione nel suo insieme, e persino della sua tenuta politica.

Nel secondo di un comportamento istituzionalmente scorretto e al limite dell'equilibrio emotivo.

In entrambi i casi l'aggettivo più corretto per valutare la persona del presidente BCE sarebbe “inadeguata” a ricoprire un ruolo così importante.

Quanto alle misure economiche, l'altra rotta del binario, la scelta che sembrerebbe aver fatto il governo italiano e, in particolare, il Ministro dell'economia Gualtieri di suddividere l'intervento in tre fasi - la prima con il decreto legge approvato dal CdM il 28 febbraio che stanziava poco meno di 1 miliardo, la seconda con un ulteriore provvedimento di misure urgenti per 25 miliardi dei quali 20 in deficit da “contrattare”, e la terza con più pesanti misure di sostegno e stimolo all'economia da studiare in attesa che si definisca meglio la situazione - appare ineccepibile.

Soprattutto con riferimento alla c.d. “terza fase”, alla quale sembra si sia riferito il ministro quando ha affermato che “una crisi come questa deve dimostrare che l'Ue è in grado di dare risposte comuni e non solo concedere all'Italia un po' di flessibilità”.

Una “terza fase” che dovrà far fronte non solo alle maggiori spese per il sistema sanitario, in forte difficoltà, ma anche ai costi sopportati dalle aziende per la chiusura temporanea delle fabbriche, per la riduzione dell'offerta di lavoro dovuta alla malattia, per la perdita di commesse dall'estero, per i minori incassi derivanti dal turismo in crisi, per la riduzione della domanda interna da parte dei consumatori, per il calo degli investimenti esteri e nazionali, per evitare che una riduzione dell'offerta maggiore della domanda possa generare inopportune spinte inflazionistiche (che potrebbero indurre la BCE addirittura ad alzare i tassi d'interesse affossando del tutto l'economia), e altro ancora.

Per far fronte alle necessità è chiaro che saranno necessari interventi di incremento della spesa corrente e per investimenti, così come riforme drastiche di tipo fiscale (l'Irpef può considerarsi sicuramente una di queste), che comporteranno stanziamenti non indifferenti, ma che potrebbero richiedere anche un riequilibrio dell'onere impositivo tra i contribuenti, come ho proposto in un precedente articolo (*Un prelievo leggero sui grandi patrimoni*, in *Il Sole 24 Ore* del 11.2.2020).

Ed è su questi impegni che si giocherà il ruolo e il futuro della Ue, tenuto conto del principio di solidarietà sancito dall'art. 222 del Trattato di Lisbona che ne prevede l'applicazione quando uno Stato “sia vittima di una calamità naturale o provocata dall'uomo”.

Ruolo che potrebbe esplicarsi non tanto nella semplice disponibilità a concedere spazi di flessibilità ulteriori che la lettera di risposta Commissione europea innanzi citata lascerebbe comunque intendere, ma che tenuto conto del problema delle clausole di salvaguardia da disattivare nel 2021 per 20,1 miliardi e dei 6,35 miliardi di interventi straordinari citati, appaiono piuttosto risicati se non si vuole superare il limite del 3% del deficit/Pil⁴. Quanto attraverso altre misure come, ad esempio, nella revisione, seppur limitata nel tempo, delle erogazioni contributive sulla base di un criterio prioritario dettato dall'emergenza del coronavirus e dalla diversità dei suoi effetti sulle economie europee, e sulla implementazione e redistribuzione delle risorse del Fondo di solidarietà.

L'intervento sui fondi già stanziati sembra sia l'unica strada percorribile ad oggi⁵.

⁴ Si veda OCPI, *In presenza di una recessione causata da una catastrofe naturale, in che misura le regole europee consentono di aumentare il deficit?*, di S. Olivari, del 6.3.2020, e *Dai dati Istat alcune novità sullo stato di salute dei conti pubblici*, di P. Mistura, R. Palomba e F. Paudice, del 3.3.2020, nonché M. Rogari e G. Trovati, *Sui conti del 2021 una ipoteca da almeno 35 miliardi*, *Il Sole 24 Ore* del 8.3.2020.

⁵ G. Chiellino, *Sui fondi Ue spunta la solidarietà Sud-Nord*, *Il Sole 24 Ore* del 11.3.2020

Inoltre, va rilevato che anche la proposta di costituire un fondo dedicato a contrastare le conseguenze economiche dell'epidemia per soli 25 miliardi da assegnare a tutti i paesi in difficoltà appare decisamente misera se la si confronta con l'analogo impegno di spesa assunto dal governo italiano solo per le esigenze di "primo soccorso".

Le stesse considerazioni possono essere svolte per la BCE, che entro i prossimi sei mesi, necessari a fornire un quadro più circostanziato della crisi economica, non potrà esimersi dal riproporre misure espansive non convenzionali.

L'obiettivo generale dovrebbe essere quello di neutralizzare la speculazione sul debito pubblico di quei Paesi membri come l'Italia che sono più esposti e che sono anche più colpiti dalla crisi indotta dal coronavirus, che potrebbe innalzarsi di livello qualora il livello del debito venisse incrementato autonomamente e affidato al libero mercato. E' noto che gli spread tra i rendimenti dei titoli di Stato dei diversi Paesi riflettono fattori quali la credibilità fiscale e le prospettive di crescita, ma in una situazione di crisi pesante diventa necessario contenere l'aspettativa dei mercati che un Paese in difficoltà decida o sia costretto a decidere di uscire dalla moneta unica e, quindi, la richiesta di rendimenti maggiori dovuti alla ridenominazione dei titoli in una moneta diversa e più debole. Che è esattamente quello che ha fatto Mario Draghi nel 2012 con la sua affermazione "*whatever it takes*", annullando il "rischio di ridenominazione" e promettendo di proteggere il debito di tutti i membri della zona euro"⁶.

A questo fine un ruolo importante dovrebbe giocare la riattivazione, all'occorrenza "pesante", del *quantitative easing*, ma slegato dal vincolo del livello di partecipazione al capitale della banca centrale da parte delle singole istituzioni monetarie nazionali, e direttamente proporzionale alle esigenze dei singoli Stati europei diversamente colpiti dal coronavirus. Non sarebbe sufficiente bypassare questo limite solo temporaneamente, nel breve termine⁷, per poi manovrare sui titoli e sui tassi nel medio periodo per rientrare nelle percentuali stabilite, con il rischio di provocare pericolose reazioni dei mercati. Non è una via di mezzo, una soluzione di compromesso politico quella di cui l'Ue ha bisogno oggi, ma di una scelta coraggiosa e lungimirante. Lo strumento a tal fine più adatto sarebbe l'OMT (*Operational Monetary Transaction*), che consente l'acquisto diretto di titoli sovrani emessi dai singoli Paesi che incontrano maggiori difficoltà a finanziarsi sul mercato, ovvero, aggiungo, laddove riuscirebbero a farlo ma a costi maggiori di altri.

Questo, però, senza ricorrere a quel terribile strumento che si chiama MES (Meccanismo europeo di stabilità), potenziale strumento di peggioramento delle condizioni socio-economiche di quei Paesi che si trovano in difficoltà economiche e finanziarie e che, guarda caso, è stato messo al primo punto dell'ordine del giorno della prossima riunione dell'Eurogruppo. E la cui partecipazione al capitale richiederebbe l'emissione di altri titoli pubblici (a un tasso di interesse crescente) e, quindi, di nuovo debito (si parla di 15 mld di €). Se lo facessimo sarebbe come impiegare una parte delle risorse faticosamente recuperate in impieghi improduttivi o, al massimo, a realizzare un giroconto, ricevendo ciò che avremmo versato. E oggi non ce lo possiamo permettere.

Anche coloro che ne sostengono i benefici⁸ - come l'accesso alla "linea di credito rafforzata" che richiederebbe la sottoscrizione di un MoU (*Memorandum of understanding*) con il MES e la Commissione - ritengono sia necessario apportare tutta una serie di modifiche alle condizioni di accesso all'assistenza (Allegato III) che, al momento, appaiono più un libro dei sogni che una possibilità concreta.

Sicuramente degna di nota appare la proposta lanciata da Stefano Fassina sulle pagine dell'Huffington Post il 6 marzo scorso, secondo cui, in sinergia con una politica di bilancio necessariamente espansiva, lo Stato italiano dovrebbe emettere titoli di debito "*Perpetuity*" a tasso zero che dovrebbero essere sottoscritti dalla BCE, per finanziare programmi di investimento legati al green deal, la ricostruzione del SSN, nonché la spesa corrente per il sostegno del reddito dei lavoratori, per la cancellazione di imposte dovute, per le contribuzioni previdenziali figurative, per il pagamento di rate di mutui dovute da famiglie e da imprese, e, aggiungo, per tutte le altre misure necessarie al sostegno delle imprese. Ma la situazione di crisi potrebbe richiedere anche una rinnovata e più approfondita riflessione sulla proposta dell'ex ministro Tremonti di emettere i famosi Eurobond, senza che questo debba comportare una cessione di sovranità nazionale che, in questo momento, appare la soluzione decisamente più inopportuna.

Tutte misure che dovrebbero separare il nuovo debito da quello esistente.

E in questa direzione sembra andare anche A. Truger, consigliere economico del Governo tedesco che in una intervista a Il Sole 24 Ore dell'8 marzo ha sottolineato la necessità di ricorrere a "titoli di stato più sicuri, e cioè, bond europei che siano veri *safe asset* anche quando i singoli Paesi sono colpiti da una

⁶ F. Giugliano, *Christine Lagarde fa tutto ciò che non serve*, Bloomberg, 12.3.2020.

⁷ Come sostenuto da P.R. Lane della BCE, vedi nota 1.

⁸ L. Codogno e G. Galli, *Approvare il MES per un credito europeo*, Il Sole 24 Ore del 12.3.2020.

crisi". Entrando nel dibattito mai sopito sulla separazione tra autorità politica e monetaria e sul ruolo di una banca centrale, Truger ha rilevato che tali strumenti sarebbero necessari "perché con l'introduzione dell'Uem, le banche centrali nazionali hanno perduto la loro funzione di guardiani delle rispettive valute nazionali e dei rispettivi titoli di Stato domestici. Tuttavia gli eurobond o i *safe asset* potranno essere pienamente efficaci solo se la Bce sarà messa nella condizione (e idealmente se addirittura sarà obbligata) ad acquistare questi bond con qualche condizionalità, per esempio se la Bce potrà e dovrà svolgere la sua funzione di prestatore di ultima istanza, proprio come fanno le banche centrali".

Solo che l'eccezionalità della situazione dovrebbe consigliare l'abbandono del ridicolo ancoraggio dei *safe asset* o degli eurobond alla sussistenza di un euro budget o dell'unione fiscale, e della paura atavica della Germania che si crei una "unione dei trasferimenti". O, ancora, che debbano essere scambiati con la concessione (da parte dell'Italia) del completamento di una unione bancaria a misura delle esigenze tedesche.

Si tratta di una visione miope che non porta da nessuna parte, tantomeno verso la ricostruzione di una Unione europea ormai atrofizzata e sostanzialmente inutile, nell'attuale configurazione.

Quello che è certo è che in una situazione di prevedibile nuova recessione economica non si possono lasciare i singoli Paesi, e in particolare quelli che si trovano in maggiori difficoltà, a rispettare i vincoli di bilancio e ad affrontare da soli gli effetti della nuova emergenza facendo ricorso a nuovi consistenti deficit che potrebbero scatenare rialzi sconsiderati dello spread che innescherebbero, a loro volta, contraddittorie manovre di austerità.

Non tutti si trovano nelle condizioni della Germania il cui governo, secondo una nota di agenzia AGI del 13 marzo avrebbe disposto lo stanziamento di 550 miliardi di euro per fronteggiare l'emergenza economia (a fronte dei nostri 25 e dei 18 della Spagna).

Come ha rilevato Truger anche se in netto ritardo, "un mero mix di austerità e riforme strutturali non funziona, serve altro. La pressione, lo stress sulla popolazione italiana è stato troppo pesante troppo a lungo. E non si può mettere una popolazione in una situazione disperata per venti anni: il risultato di questo lo stiamo vedendo nei sondaggi".

Inoltre, "è certamente giunto il tempo di mettere mano alla revisione di parametri ormai giudicati unanimemente inadatti a rappresentare lo stato di salute della finanza pubblica, come il deficit strutturale e l'output gap. Per non parlare del tetto al debito, fissato al 60% del Pil dal Trattato di Maastricht del 1992, ampiamente valicato da gran parte dei paesi. Una decisione concordata in sede europea con il sostegno della Bce tranquillizzerebbe i mercati, e scongiurerebbe il rischio di una nuova, grave crisi finanziaria"⁹.

Anzi, come ha dichiarato J. Stiglitz, economista e premio nobel, in una intervista all'Huffington Post dell'11 marzo rilasciata a A. Mauro, "Andrebbe sospeso il Patto di stabilità e crescita. Con l'emergenza che sta attraversando, non puoi dire l'Italia: No, non puoi costruire gli ospedali perché sfori sul bilancio. Non puoi mettere a rischio gli italiani per difendere delle regole che, tra l'altro, non hanno mai avuto giustificazioni economiche. Sono arbitrarie ...". Regole che già qualcuno, ricredendosi, aveva definito idiote.

Anche lo stesso principio della separazione tra autorità politica e monetaria, erroneamente perseguito in Italia dall'allora ministro del Tesoro B. Andreatta e dal governatore della Banca d'Italia C. A. Ciampi, dal 12 febbraio 1981, dovrebbe essere messo in discussione a livello europeo. Nessuna economia può essere governata da una politica economica che va nella direzione opposta a quella perseguita dalla politica monetaria. Ma non l'avevamo studiato sui libri all'Università? E' chiaro che la seconda non può essere pedissequamente subordinata alla prima, governata dalla politica e dagli interessi temporanei che questa esprime, ma la gestione di una nazione, soprattutto in momenti di crisi economica, richiederebbe una visione comune e l'assunzione di iniziative coordinate.

Per non parlare poi dell'altro incredibile errore commesso in Europa, di separare, di fatto, l'autorità monetaria da quella di vigilanza, ciascuna delle quali viaggia in modo autonomo e spesso nemmeno si parlano.

Il modo di affrontare questa nuova pesantissima crisi, non può essere quello adottato nel 2008 quando Angela Merkel, riprendendo Goethe e dimostrando al mondo le sue "elevate qualità" di "statista", dichiarò che "se tutti spazzano davanti alla propria porta, il quartiere resta pulito". Se ripetessimo quell'errore avremmo scelto il modo migliore per schiantarci inesorabilmente.

Ad oggi non possiamo che concludere che almeno una delle due donne al comando di una importante istituzione europea sta dimostrando di non essere all'altezza dei propri compiti.

⁹ D. Pesole, *La forzatura temporanea e l'attesa per la svolta Ue*, Il Sole 24 Ore del 6.3.2020.