

EUROPA, SE CI SEI BATTI UN COLPO

di Alessandro Penati

su La Repubblica dell'11 marzo 2020

Il contenimento del coronavirus dimostra, in Italia come in Cina, che la tutela della salute impone un elevato costo economico. Un costo che anche altri Paesi pagheranno. Una forte contrazione nel mondo è pertanto certa: non sappiamo solo se sarà a V, con la ripresa rapida quanto il crollo, o a U, con un periodo di stagnazione nel frattempo. Dipenderà da rapidità ed estensione della diffusione del virus; dal tempo per ristabilire la normalità nella vita personale, sociale e lavorativa; da come verranno ricostruite le catene della produzione globalizzata; dalle conseguenze della guerra del petrolio scatenata dalla Russia per mettere fuori mercato i produttori americani di shale oil; ma soprattutto dalla temuta scia di dissesti aziendali che la crisi potrebbe provocare.

I mercati scontano questo scenario: molti indici di borsa hanno già accumulato perdite oltre il 20%, comunemente preso a indicazione di un bear market.

La crisi è globale e dovrebbe essere affrontata con un coordinamento tra i governi nazionali. Ma il clima di bilateralismo spinto creato dall'amministrazione Trump, l'ascesa economica e il nazionalismo di Cina e Russia, e l'affermarsi del populismo rendono impensabile un approccio multilaterale. In questo scenario l'Europa è l'anello debole, perché affronta la crisi partendo già da una situazione economica di relativa debolezza: la crescita dell'Eurozona a fine 2019, rispetto al trimestre precedente, è stato negativo.

In Europa serve oggi un'azione forte e unitaria, non un accordo solo per concedere un aiuto all'Italia, in attesa di vedere a chi toccherà domani. Come serve un coordinamento tra politica fiscale e monetaria, e una strategia di lungo periodo.

Per ora, niente di tutto questo. La riunione dei ministri delle finanze di lunedì 16 e della Bce di domani sono le occasioni per dare un segnale in questo senso. I dubbi sui costi economici del coronavirus che ancora prevalgono in Germania e nei Paesi "nordici" e l'attendismo della Bce (l'ultima dichiarazione ufficiale di Christine Lagarde risale al 2 marzo e, nel frattempo, l'indice delle banche europee è crollato del 27%) non fanno ben sperare.

Nessuno può sapere con certezza quali siano le misure più efficaci. Tutti concordano però su investimenti nella sanità; interventi straordinari e mirati di welfare a sostegno di chi (lavoratore dipendente o autonomo) non riesce a mantenere il proprio reddito a causa del virus; dilazioni nei pagamenti di imposte e contributi, e sistemi di garanzia del credito per contrastare le crisi di liquidità delle aziende. Provvedimenti che il nostro governo si accinge a varare. Per avere efficacia, l'impatto sulla finanza pubblica sarà oneroso. Ma dato che questa è una crisi di natura transitoria, non ha senso preoccuparsi delle conseguenze sulla sostenibilità del debito pubblico. Anzi il debito sarà tanto più sostenibile quanto più rapido sarà il recupero dell'attività economica. Le dichiarazioni della Commissione vanno in questo senso. La attendiamo alla prova dei fatti.

Non essendoci nell'Eurozona strumenti e modalità per la condivisione dei rischi, l'onere ricadrà interamente sulla finanza pubblica italiana, che dovrà ricorrere al mercato.

L'approvazione da parte della Commissione non basta: serve anche la fiducia degli investitori. L'aumento di 80 punti dello spread dei Btp di questi giorni di per sé non preoccupa, ma non è di buon auspicio. Sarebbe fondamentale che Commissione e Bce si accordassero per chiarire che non permetteranno crisi del debito pubblico indotte dallo shock da coronavirus.

L'epidemia è uno shock da offerta contro cui la politica monetaria può far poco e la Bce, coi tassi già negativi, sta esaurendo gli strumenti. Ma il punto è un altro: la banca centrale deve evitare che crisi di liquidità delle aziende causino dissesti, che a loro volta metterebbero in crisi il sistema bancario, aggravando la crisi economica.

Le nuove regole contabili per le banche e la regolamentazione prudenziale, fortemente pro-cicliche, amplificherebbero questo circolo vizioso: dovrebbero essere sospese o ripensate. Oggi le banche dell'Eurozona valgono, rispetto al patrimonio, quanto a metà del 2012 nel momento peggiore della crisi dell'euro, nonostante le massicce ricapitalizzazioni e ristrutturazioni nel periodo. Il rischio, dunque, è reale.

In questi frangenti straordinari, il valore delle banche in borsa dovrebbe diventare un metro per calibrare la politica monetaria. Ma servirebbe anche lungimiranza da parte della Commissione per costruire una strategia europea per la crescita nel dopo. Puntare sull'ambiente, come annunciato da Ursula von der Leyen è una idea valida, purché ci siano concretezza nei piani e capitali per metterli in pratica.

Europa, se ci sei, questo è il momento per battere un colpo.