

BCE, MEGLIO TARDI CHE MAI

di Ferdinando Giugliano

su La Repubblica del 15 marzo 2020

L'emergenza legata al Covid-19 coinvolge ormai tutti i paesi europei. La Francia ha ordinato la chiusura delle attività commerciali non essenziali, mentre la Spagna ha approvato anche misure restrittive sugli spostamenti simili a quelle italiane.

La risposta allo shock economico dovrà essere dunque collettiva e richiederà un coordinamento fra le politiche di bilancio e la politica monetaria che non ha precedenti nella storia dell'euro.

L'epidemia ha una caratteristica che rende più semplice la cooperazione tra paesi. Lo shock è infatti indiscutibilmente esogeno e non dipende certo da politiche economiche sbagliate. Durante la crisi del 2010-2, paesi come la Germania temevano che un rilassamento delle regole potesse incoraggiare comportamenti poco virtuosi. Oggi nessuno stato può dubitare della buona fede del suo vicino.

La risposta europea deve comporsi di due gambe. Prima di tutto, è necessario che gli stati membri adottino politiche di bilancio molto espansive per rafforzare il sistema sanitario e sostenere imprese e lavoratori. Gli aiuti servono anche a rendere più efficaci e durature le misure di contenimento dell'epidemia che sono state messe in campo da diversi governi. In assenza di un sostegno economico, è impossibile chiedere a parti importanti della popolazione di smettere di lavorare.

Non tutti i Paesi possono però comportarsi nello stesso modo. Quelli con un debito pubblico e tassi d'interesse sui titoli di stato più bassi, come Germania e Olanda, possono annunciare corposi piani di spesa senza doversi preoccupare della reazione dei mercati. Altri, come l'Italia, non hanno questa fortuna: c'è il rischio che una politica di bilancio espansiva faccia esplodere il costo del debito, finendo per bruciare le risorse aggiuntive in maggiore spesa per interessi.

È qui che entra in gioco la seconda gamba: la Banca centrale europea. La Bce ha l'obiettivo di mantenere il tasso d'inflazione sotto, ma vicino al 2%. Lo shock del nuovo coronavirus ha un impatto ambiguo sui prezzi, ma è molto probabile che l'effetto

prevalente sia deflattivo. La Bce deve dunque attuare una politica monetaria espansiva, usando tutti gli strumenti a sua disposizione. Questi comprendono gli acquisti di titoli di Stato che, a loro volta, permettono agli stati più fragili di indebitarsi maggiormente per fronteggiare l'emergenza.

Dopo un inizio stentato, l'eurozona ha incominciato a seguire questo tipo di strategia. La Germania ha annunciato venerdì un piano per dare fino a 550 miliardi di liquidità alle sue aziende e ha aperto a una revisione delle sue regole di bilancio. L'Italia, che ha avuto il merito di muoversi per prima, ha in programma interventi fino a 25 miliardi di euro.

L'auspicio è che la riunione dei ministri delle Finanze che si terrà domani si concluda con l'annuncio di misure coordinate e corpose.

Anche la Bce sembra intenzionata a fare la sua parte. Christine Lagarde giovedì ha commesso un errore di comunicazione madornale quando ha detto che non è compito della banca centrale tenere sotto controllo gli spread. Senza l'aiuto della Bce, un Paese come l'Italia non può permettersi una politica di bilancio espansiva. Tuttavia, sia Lagarde sia il capo economista Philip Lane hanno chiarito subito dopo che la rete di protezione della Bce esiste e verrà usata. Il pacchetto di stimoli monetari che è stato presentato giovedì include un rafforzamento degli acquisti di obbligazioni che potrà essere diretto dove c'è bisogno.

L'eurozona si sta finalmente muovendo con convinzione per aiutare l'economia. Ma questa strategia potrà funzionare solo se lo shock si dimostrerà temporaneo. In caso di crisi prolungata, saranno necessarie misure ancora più radicali.

*L'autore è editorialista di Bloomberg Opinion