

L'ILLUSIONE DELLA LEVA MONETARIA

di Franco Bruni

su La Stampa del 20 marzo 2020

Con le decisioni di mercoledì sera la Banca centrale europea ha ampliato le misure del 12 marzo per fronteggiare le conseguenze economiche dell'epidemia di Covid-19. a quale ostacola l'offerta di prodotti, ne scoraggia la domanda, squilibra la finanza di imprese e banche ed esaspera gli spread fra i tassi di interesse dei Paesi dell'Eurozona.

Le armi più efficaci per rimediare sono politiche di bilancio che possono curare anche la qualità delle maggiori spese e dirigere gli interventi dove sono più urgenti. Altra arma essenziale è un salto in avanti nell'integrazione comunitaria: coordinando le misure anti-epidemiche nazionali, minimizzando le barriere ai confini nazionali, finanziando con fondi europei investimenti, sussidi e forme di assicurazione sovranazionale dei rischi che comunque ci accomunano.

Poiché è ragionevole supporre che lo shock sanitario sarà relativamente breve, i disavanzi aggiuntivi dei bilanci potranno poi interrompersi e rientrare gradualmente, mentre rimarrebbero i benefici di un'Unione più integrata.

La politica monetaria, pur avendo spuntato molte delle sue armi nelle difficoltà dell'ultimo decennio, rimane però importante, almeno su tre fronti. Innanzitutto può agevolare il finanziamento dei disavanzi pubblici aggiuntivi che la cura dei danni della crisi comporta. Se i disavanzi rientreranno dopo lo shock non sarà compromessa l'indipendenza della Bce e la sua capacità di controllare nel medio-lungo periodo la quantità e il costo della liquidità. In secondo luogo, la politica monetaria può limitare i pericoli che corre la stabilità finanziaria, con molte imprese che rischiano insolvenze contagiose e destabilizzanti per le banche loro creditrici. La Bce ha informazioni e strumenti essenziali per facilitare le banche nel far fronte alla crisi epidemica. Può, ad esempio, attutire le tensioni della loro liquidità e incentivarle ad aumentare il credito, soprattutto a favore di imprese, settori, regioni, famiglie particolarmente colpite. Ciononostante, la tradizionale funzione delle banche nel trasmettere la politica monetaria all'economia può incepparsi; ed ecco un terzo fronte di azione per la Bce: "saltare le banche" con interventi diretti in acquisto di titoli

pubblici e privati, fino alla carta commerciale di imprese non finanziarie, assumendosi temporaneamente rischi di credito che a crisi conclusa potrà ricollocare sui mercati e presso le banche commerciali.

L'insieme delle decisioni del 12 e del 18 marzo impegnano la Bce su tutti e tre i fronti. In particolare, il nuovo programma di acquisti di titoli per emergenza pandemica è ampio e flessibile, diretto ad attenuare le difficoltà sia di interi Paesi (compresa l'Italia, ma è stata finalmente superata l'esclusione della Grecia dal "quantitative easing") che di singole imprese.

Non illudiamoci però di poter fare a meno delle politiche di bilancio e dell'integrazione comunitaria. Se i governi non si muovono con decisione e l'integrazione europea non fa un salto di qualità, le facilitazioni monetarie ci manterranno nell'attuale trappola di stagnante liquidità col rischio, finita l'emergenza sanitaria, di ricapitare in una crisi finanziaria da eccesso di debito e rischi.

Detto questo, sia nei governi nazionali che a Bruxelles non mancano sforzi per trovare accordi che superino le difficoltà. Sforzi spesso frustrati da miopi nazionalismi e polemiche divisive; sforzi poco pubblicizzati, anche per discrezione istituzionale e diplomatica, ma che potrebbero rafforzarsi a vicenda. Non è solo per l'azione schiettamente sovranazionale della Bce che far parte di un'Europa che fatica a rafforzarsi è meglio che isolarsi in un mare globale in tempesta virale, economica e finanziaria.

Twitter: @francobruni7