

LA MIA RICETTA di Mario Draghi



Per capire quale linea potrebbe adottare Draghi è utile rileggere la famosa intervista concessa il 25 marzo del 2020 al Financial Times. Sulla politica economica che contempla e gli orizzonti di ristrutturazione sistemica che invoca, torneremo. Per ora mettiamola così: il lupo si traveste da agnello..

Quella contro il coronavirus è una guerra, dobbiamo mobilitarci di conseguenza

La pandemia di coronavirus è una tragedia umana di proporzioni potenzialmente bibliche. Molti oggi vivono nella paura della loro vita o piangono i loro cari. Le azioni intraprese dai governi per evitare che i nostri sistemi sanitari vengano sopraffatti sono coraggiose e necessarie. Devono essere supportati. Ma queste azioni hanno anche un costo economico enorme e inevitabile. Mentre molti affrontano una perdita di vite umane, molti di più affrontano una perdita di mezzi di sussistenza.

Giorno dopo giorno, le notizie economiche peggiorano. Le aziende devono affrontare una perdita di reddito nell'intera economia. Moltissimi stanno già ridimensionando e licenziando lavoratori. È inevitabile una profonda recessione. La sfida che dobbiamo affrontare è come agire con forza e velocità sufficienti per evitare che la recessione si trasformi in una depressione prolungata, resa più profonda da una pletora di inadempienze che lasciano danni irreversibili.

È già chiaro che la risposta deve comportare un aumento significativo del debito pubblico. La perdita di reddito subita dal settore privato – e qualsiasi debito accumulato per colmare il divario – deve essere alla fine assorbita, in tutto o in parte, nei bilanci del governo. Livelli di debito pubblico molto più elevati diventeranno una caratteristica permanente delle nostre economie e saranno accompagnati dalla cancellazione del debito privato.

È compito dello Stato utilizzare il proprio bilancio per proteggere i cittadini e l'economia da shock di cui il settore privato non è responsabile e non può assorbire. Gli Stati lo hanno sempre fatto di fronte alle emergenze nazionali. Le guerre – il precedente più rilevante – sono state finanziate dall'aumento del debito pubblico. Durante la prima guerra mondiale, in Italia e Germania tra il 6 e il 15 per cento della spesa bellica in termini reali veniva finanziato dalle tasse. In Austria-Ungheria, Russia e Francia, nessuno dei costi della guerra fu pagato con le tasse. Ovunque, la base imponibile è stata erosa da danni di guerra e coscrizione. Oggi questa base è erosa dal disagio umano della pandemia e dalla chiusura.

La domanda chiave non è se ma come lo Stato dovrebbe fare buon uso del proprio bilancio. La priorità non deve essere solo fornire un reddito di base a coloro che perdono il lavoro. In primo luogo, dobbiamo proteggere le persone dalla perdita del lavoro. Se non lo facciamo, usciremo da questa crisi con un'occupazione e una capacità permanentemente inferiori,

poiché le famiglie e le aziende lottano per risanare i loro bilanci e ricostruire il patrimonio netto. I sussidi all'occupazione e alla disoccupazione e il rinvio delle tasse sono passi importanti che sono già stati introdotti da molti governi.

Ma proteggere l'occupazione e la capacità produttiva in un momento di drammatica perdita di reddito richiede un sostegno immediato della liquidità. Ciò è essenziale per tutte le imprese per coprire le proprie spese operative durante la crisi, siano esse grandi società o ancor più piccole e medie imprese e imprenditori autonomi. Diversi governi hanno già introdotto misure favorevoli per convogliare la liquidità verso le imprese in difficoltà.

Ma è necessario un approccio più completo. Sebbene diversi paesi europei abbiano strutture finanziarie e industriali diverse, l'unico modo efficace per entrare immediatamente in ogni crack dell'economia è mobilitare completamente i loro interi sistemi finanziari: mercati obbligazionari, principalmente per grandi società, sistemi bancari e in alcuni paesi anche sistema per tutti gli altri. E va fatto subito, evitando ritardi burocratici. Le banche in particolare si estendono a tutta l'economia e possono creare denaro istantaneamente consentendo scoperti di conto o aprendo linee di credito. Le banche devono prestare rapidamente fondi a costo zero alle aziende pronte a salvare posti di lavoro. Poiché in questo modo stanno diventando un veicolo per la politica pubblica, il capitale necessario per svolgere questo compito deve essere fornito dal governo sotto forma di garanzie statali su tutti gli scoperti o prestiti aggiuntivi. Né la regolamentazione né le norme sulle garanzie dovrebbero ostacolare la creazione di tutto lo spazio necessario a tal fine nei bilanci delle banche.

Inoltre, il costo di queste garanzie non dovrebbe essere basato sul rischio di credito dell'azienda che le riceve, ma dovrebbe essere pari a zero indipendentemente dal costo del

finanziamento del governo che le rilascia. Le aziende, tuttavia, non attingeranno al sostegno della liquidità semplicemente perché il credito è a buon mercato. In alcuni casi, ad esempio le aziende con un portafoglio ordini, le loro perdite potrebbero essere recuperabili e poi ripagheranno il debito. In altri settori, probabilmente non sarà così. Tali società potrebbero essere ancora in grado di assorbire questa crisi per un breve periodo di tempo e aumentare il debito per mantenere il proprio personale al lavoro. Ma le loro perdite accumulate rischiano di compromettere la loro capacità di investire successivamente. Inoltre, se l'epidemia di virus e i relativi blocchi dovessero durare, potrebbero realisticamente rimanere in attività solo se il debito accumulato per mantenere le persone impiegate in quel periodo fosse alla fine annullato. O i governi compensano i mutuatari per le loro spese, o quei mutuatari falliranno e la garanzia sarà rimborsata dal governo.

Se l'azzardo morale può essere contenuto, il primo è meglio per l'economia. La seconda via sarà probabilmente meno costosa per il budget. Entrambi i casi porteranno i governi ad assorbire una quota significativa della perdita di reddito causata dalla chiusura, se si vogliono proteggere posti di lavoro e capacità. I livelli del debito pubblico saranno aumentati. Ma l'alternativa – una distruzione permanente della capacità produttiva e quindi della base fiscale – sarebbe molto più dannosa per l'economia e alla fine per il credito pubblico. Dobbiamo anche ricordare che, dati i livelli attuali e probabili futuri dei tassi di interesse, un tale aumento del debito pubblico non si aggiungerà ai suoi costi di servizio.

Per alcuni aspetti, l'Europa è ben attrezzata per affrontare questo straordinario shock. Ha una struttura finanziaria granulare in grado di convogliare i fondi verso ogni parte dell'economia che ne ha bisogno. Ha un forte settore pubblico in grado di coordinare una rapida risposta politica. La velocità è assolutamente essenziale per l'efficacia. Di fronte

a circostanze impreviste, un cambiamento di mentalità è necessario in questa crisi come lo sarebbe in tempo di guerra. Lo shock che stiamo affrontando non è ciclico. La perdita di guadagno non è colpa di nessuno di coloro che ne soffrono. Il costo dell'esitazione può essere irreversibile. Il ricordo delle sofferenze degli europei negli anni '20 è un ammonimento sufficiente.

La velocità del deterioramento dei bilanci privati □□- causato da una chiusura economica inevitabile e desiderabile – deve essere affrontata con la stessa velocità nell'impiego dei bilanci pubblici, nella mobilitazione delle banche e, in quanto europei, nel sostenersi a vicenda nel perseguimento di quella che è evidentemente una causa comune.

* *Fonte: Financial Times*

** *Traduzione a cura della Redazione*