

Siamo in guerra contro il coronavirus e dobbiamo mobilitarci come in guerra

30.03.2020

Mario Draghi 25 marzo 2020 Financial Times

Chi scrive è stato presidente della Banca Centrale Europea.

La pandemia di coronavirus è una tragedia umana di proporzioni potenziali bibliche. Molti oggi vivono nella paura per la propria vita o stanno piangendo i loro cari. Le azioni che i governi stanno prendendo per evitare il collasso dei nostri sistemi sanitari sono coraggiose e necessarie. Devono essere sostenute.

Ma queste azioni portano con sé un grande ed inevitabile costo economico. Mentre alcuni affrontano il rischio di morte molti di più affrontano una perdita di mezzi di sussistenza. Giorno dopo giorno le novità sul fronte economico peggiorano. Le aziende si confrontano con una perdita di introiti su tutto l'arco del sistema economico. Molte si stanno già ristrutturando e lasciano a casa lavoratori. Una profonda recessione è inevitabile.

La sfida che affrontiamo è come agire con forza e velocità sufficienti a prevenire che la recessione diventi una depressione prolungata, approfondita da una serie di default che possono lasciare danni irreparabili. È già chiaro che la risposta deve comprendere un aumento significativo del debito pubblico. La perdita di reddito già patita dal settore privato, ed ogni debito contratto per riempire il vuoto, devono essere assorbiti alla fine, in tutto o in parte dai bilanci degli stati. Un livello di debito pubblico più alto diventerà una caratteristica permanente delle nostre economie e sarà accompagnato dalla cancellazione del debito privato.

È il ruolo dello stato utilizzare il proprio bilancio per proteggere i cittadini e le economie contro gli shock di cui il settore privato non è responsabile e non può assorbire. Gli stati hanno sempre fatto questo di fronte alle emergenze nazionali. Le guerre, il precedente più simile, sono state finanziate con un aumento del debito pubblico. Durante la Prima guerra mondiale in Italia e in Germania tra il 6 e il 15 per cento delle spese di guerra in termini reali sono stati finanziati con le tasse. Dovunque la base imponibile fiscale è stata erosa dai danni di guerra e dalle coscrizioni. Oggi sono il fermo generalizzato e l'enorme disagio causato dalla pandemia.

La questione principale non è se ma come lo stato debba utilizzare nel modo migliore il suo bilancio. La priorità non dev'essere solamente provvedere un reddito di base per quelli che perdono il proprio lavoro. Dobbiamo prima di tutto proteggere la gente dal perdere il proprio lavoro. Se non lo facciamo usciremo dalla crisi con una disoccupazione permanentemente più alta e una capacità produttiva più bassa mentre le famiglie e le aziende combattono per riuscire a sistemare i propri bilanci e ricostruire la propria ricchezza.

L'occupazione e i sussidi alla disoccupazione insieme alla posticipazione delle tasse sono passi importanti che sono già stati introdotti da alcuni governi. Ma proteggere l'occupazione e la capacità produttiva in tempi di drammatica perdita di redditività richiede un immediato supporto in termini

di liquidità. È essenziale per ogni attività coprire le spese operative durante la crisi, che si tratti di grandi aziende o di piccole e medie imprese oppure di lavoratori autonomi. Molti governi hanno già introdotto misure attese per incanalare la liquidità verso le aziende che ne hanno bisogno. È sicuramente necessario un approccio globale.

Mentre diversi paesi europei hanno diverse strutture finanziarie ed industriali l'unico modo efficace per poter raggiungere immediatamente ogni frattura dell'economia è mobilitare completamente i rispettivi sistemi finanziari: mercati delle obbligazioni, principalmente per le grandi aziende, sistema bancario e in alcuni paesi anche il sistema postale per tutti gli altri. Deve essere fatto immediatamente senza ritardi burocratici. Le banche in particolare che operano su tutta l'economia e possono creare moneta istantaneamente consentendo sconfini o aprendo linee di credito.

Le banche devono prestare rapidamente soldi a costo zero alle aziende che sono in grado di conservare i posti di lavoro. Dal momento che in questo modo stanno diventando uno strumento di politica economica pubblica il capitale di cui hanno bisogno per svolgere questo compito dev'essere fornito dal governo in forma di garanzie statali su tutti gli scoperti aggiuntivi o sui prestiti. Nessuna regolamentazione né regole collaterali devono frapporsi alla creazione dello spazio necessario nei bilanci delle banche per questo scopo. Inoltre, il costo di queste garanzie non dev'essere basato sul merito di credito delle aziende che le ricevono ma dev'essere zero senza riguardo al costo di finanziamento per il governo che le emette.

Le aziende comunque non utilizzeranno il supporto di liquidità semplicemente perché il credito è a buon mercato. In alcuni casi, per esempio aziende con un portafoglio ordini, le perdite saranno recuperabili e saranno in grado di ripagare il debito. In altri settori questo probabilmente non accadrà.

Queste aziende potrebbero comunque essere in grado di assorbire la crisi per un breve periodo di tempo e indebitarsi per mantenere al lavoro i propri dipendenti. Ma le perdite accumulate potrebbero impedir loro i necessari futuri investimenti. Se la diffusione del virus e il blocco dei paesi dovessero durare, queste potrebbero realisticamente rimanere in attività solamente se il debito contratto per mantenere i dipendenti occupati durante questo periodo fosse alla fine cancellato.

Sia che i governi compensino i debitori per i loro costi, sia che questi falliscano e la garanzia venga richiesta tutto cadrà sulle spalle del governo. Se si riesce a contenere l'azzardo morale la prima ipotesi è la migliore per l'economia. La seconda strada sarà comunque meno costosa per il budget pubblico. Entrambi i casi porteranno i governi ad assorbire una larga parte della perdita di reddito causata dalla chiusura, se vogliamo proteggere il lavoro e la capacità produttiva.

I debiti pubblici risulteranno aumentati. Ma l'alternativa, una distruzione permanente della capacità produttiva e quindi della base imponibile fiscale, sarebbe molto più dannosa per l'economia e alla fine anche per il merito di credito dei governi. Dobbiamo ricordarci che visto il livello presente e potenzialmente futuro dei tassi d'interesse, questo aumento nel debito governativo non si tradurrà in un aumento del costo di servizio dello stesso.

Per molti versi l'Europa è ben equipaggiata per far fronte a questo shock straordinario. Ha una struttura finanziaria granulare che è in grado di finalizzare i fondi ad ogni parte dell'economia che ne abbia bisogno. Ha un settore pubblico forte e capace di coordinare una rapida risposta di politica economica. La velocità è assolutamente essenziale per l'efficacia.

Di fronte a circostanze mai sperimentate prima è necessario un cambio di mentalità in questa crisi, esattamente come lo sarebbe in tempi di guerra. Lo shock che stiamo affrontando non è ciclico. La perdita di reddito non è colpa di nessuno di quelli che la stanno sperimentando. Il costo di esitare

potrebbe essere irreversibile. Il ricordo delle sofferenze degli Europei negli anni 20 del secolo scorso è ancora proverbiale.

La velocità di deterioramento dei bilanci privati, causata dal blocco economico che è sia inevitabile che desiderabile, dev'essere pareggiata da una pari velocità nell'apertura e distribuzione dei bilanci dei governi, mobilitando le banche e, come europei, sostenendoci a vicenda nel perseguimento di quella che è a tutta evidenza una causa comune.