

## Per l'Europa il rischio del “troppo poco, troppo tardi”

13.03.20

Massimo Bordignon

*La Commissione europea annuncia un primo piano per affrontare la crisi da coronavirus: è insufficiente. La mancanza di una capacità fiscale comune e di un coordinamento efficace della politica fiscale è il tallone d'Achille della Unione monetaria.*

### La Ue e gli effetti economici del coronavirus

Di fronte all'emergenza del coronavirus, qualcosa si muove in Europa. Ma l'impressione è che siamo di nuovo di fronte alla sindrome del “troppo poco, troppo tardi”. Ancora una volta, la mancanza di una capacità fiscale comune e di un coordinamento efficace della politica fiscale si dimostra il tallone d'Achille della Unione Europea e in particolare dell'Unione monetaria. Al contrario, ci possiamo aspettare che nella riunione di oggi 12 marzo la Banca centrale europea, unica istituzione genuinamente federale dell'Unione monetaria, vari ulteriori misure di supporto. Ma in questo caso, a differenza della crisi finanziaria del 2010-2011, gli strumenti della politica monetaria non sono particolarmente adatti ad affrontare lo shock.

Sugli effetti economici del coronavirus è già stato scritto molto, su [questo sito](#) e più in generale sulla [stampa](#), oltre agli [interventi degli organismi specializzati](#). Nessuno sa quali saranno gli effetti economici del coronavirus nel medio periodo, perché molto dipenderà dalla durata dell'emergenza e dalla capacità di rispondervi da parte delle autorità economiche. È uno shock che colpisce simultaneamente l'offerta e la domanda, per il blocco della produzione da un lato e per gli effetti sulla domanda di beni e servizi da parte di consumatori e imprese. Ma mentre per l'offerta si può fare poco nell'immediato, eccetto mettere in campo tutti gli strumenti possibili e immaginabili per evitare che lo shock conduca a chiusure definitive delle imprese e per proteggere i lavoratori di quelle in crisi, molto si può fare per sostenere la domanda. La politica monetaria non è del tutto priva di strumenti, nonostante i tassi di interesse già estremamente bassi. Per esempio, la Bce può incrementare temporaneamente il programma di acquisto di titoli pubblici, per evitare che paesi come il nostro – certamente soprattutto per responsabilità proprie – si possano trovare in difficoltà in un momento in cui invece hanno bisogno di spendere. Può allentare i vincoli regolatori sul sistema bancario, per evitare gli effetti pro-ciclici di un peggioramento degli attivi delle banche sull'offerta di credito alle aziende. Può prestare a tassi negativi alle banche commerciali purché queste continuino a garantire il credito alle imprese e così via.

Tutto questo è certamente utile, ma sarebbe necessario anche un forte supporto da parte della politica fiscale. Il miglior modo per sostenere le imprese è mantenere la domanda per i loro prodotti e ridurre l'incertezza sugli sviluppi futuri dell'economia per sostenere gli investimenti. Poiché l'economia europea era già in fase di forte rallentamento prima della diffusione del virus, si rischia una recessione continentale. La soluzione migliore sarebbe dunque un intervento fiscale coordinato da parte di tutti i paesi europei, in dimensioni non dissimili da quanto avvenne di fronte alla crisi internazionale del 2009, che agisca d'anticipo e che ristabilisca la fiducia tra gli operatori economici.

Per essere chiari, il problema qui non è quello delle regole fiscali europee. A parte il fatto che in molti paesi queste non mordono, le regole europee già prevedono la possibilità di ottenere flessibilità di bilancio di fronte a eventi eccezionali. E in tutti i casi gli interventi una tantum, come verosimilmente sono molte delle politiche temporanee che verranno messe in atto per contrastare gli effetti economici del virus, non sono conteggiate dalla Commissione nel calcolo del deficit strutturale.

### Cosa si dovrebbe fare

Gli interventi immaginabili sul piano fiscale possono essere diversi. Come [suggerito](#) da molti, l'Eurozona, o qualche suo veicolo (per esempio, il Meccanismo europeo di stabilità), sfruttando i tassi di interesse straordinariamente bassi, potrebbe varare una forte politica di investimenti pubblici su beni europei meritori (come infrastrutture, ambiente, sanità) finanziandoli con emissioni di euro bonds, cioè titoli garantiti dall'insieme dei paesi dell'euro. Questi potrebbero essere

acquistati dalla Bce e dagli altri operatori finanziari e andrebbero nella direzione di creare quel “safe asset” e finanziari moderni sembrano avere disperatamente bisogno.

L'intervento europeo potrebbe essere poi accompagnato da misure più settoriali nei diversi paesi, per tenne diverse situazioni, magari ancora in parte coordinati a livello europeo (per esempio, una riduzione temporale delle aliquote Iva a sostegno dei settori più colpiti dalla crisi). Un'Autorità fiscale europea, con poteri di intervento ipotizzata da molti, non ultime le massime autorità europee nel [Rapporto dei cinque presidenti](#), metterebbe subito in campo interventi di questo tipo. Il problema è che una simile autorità ancora non esiste e la Commissione né i poteri né le risorse per agire in questa direzione.

### Cosa si farà

Dunque, dobbiamo far affidamento sulla volontà dei singoli paesi. Ma con tutta probabilità questi agiranno con difficoltà, in discussioni infinite nel Consiglio, e prenderanno decisioni serie solo se e quando la pressione delle proprie economie e le proprie opinioni pubbliche li convincerà che non si può fare altrimenti. In particolare sfuggire all'impressione che in molti paesi “nordici”, a cominciare dalla Germania, gli effetti economici del sottovalutati e ancora percepiti come un problema italiano e di qualche altro paese, piuttosto che una potenzialmente esistenziale. Anche gli interventi annunciati dalla presidente della Commissione, Ursula Von der Leyen con il [Corona Response Investment Initiative](#), al di là della loro limitatezza (7,5 miliardi di fondi si possono arrivare a 17-18 contando il co-finanziamento dei singoli paesi), sembrano ancora pensati più per affrontare in difficoltà che per predisporre un intervento congiunto di tipo macro-economico.

La diffusione del virus, certo non auspicabile, potrebbe cambiare la prospettiva anche nei paesi più riottosi: allora è difficile immaginare un intervento congiunto di dimensioni sufficienti. Si rischia di nuovo la sindrome “poco, troppo tardi”. Speriamo di sbagliarci.

### Aggiornamento ore 17 di giovedì 12 marzo 2020

Come atteso, la Bce si è oggi mossa per sostenere l'economia dell'euro a fronte della crisi generata dal coronavirus. [210 Commenti](#) [2 Commenti](#) Attese: i tassi di interesse sono rimasti invariati (che senso avrebbe avuto tassi già negativi?), mentre sono stati rafforzati i meccanismi per fornire liquidità al sistema finanziario e ba nuove aste di liquidità a lungo termine (LTro), incluse quelle targeted (TLtro) per sostenere i prestiti a mi imprese. Entrambe sono a tassi negativi, con ulteriori premi (interessi ancora più negativi, fino allo -0,75 per banche che manterranno inalterati i livelli di prestiti. In pratica, la Bce finanzia direttamente le banche come continuino a prestare al settore privato. Inoltre il programma di acquisto di titoli, compresi i titoli pubblici (Quantitative Easing), è stato ulteriormente rafforzato con una previsione di spesa di ulteriori 120 miliardi dell'anno, che solo “eventualmente” devono convergere alle quote del capitale della Bce detenuto in ciascuno significa che se necessario la Bce può comprare temporaneamente anche più titoli da parte di un paese che difficoltà finanziaria.

Il pacchetto è anche interessante e la presidente della Bce non ha mancato di sollecitare i paesi dell'euro cor intervengano in modo coordinato e congiunto anche con la politica fiscale. Ma Christine Lagarde ha fatto un chiaro quanto voluto): a precisa domanda ha risposto che “non è compito della Bce eliminare gli spread”, d del compito di una banca centrale di svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza in una situazione di crisi la logica opposta al “whatever it takes” di Mario Draghi. I mercati non mancheranno di reagire.

In questo articolo si parla di: [Bce](#), [Commissione europea](#), [coronavirus](#), [eurobond](#), [Europa](#), [mes](#), [unione eu von der Leyen](#)

### BIO DELL'AUTORE

MASSIMO BORDIGNON



Si è laureato in Filosofia a Firenze e ha svolto studi di economia nel Regno Unito (MA, Warwick). Si occupa prevalentemente di temi di economia pubblica. Ha insegnato nelle Università di Birmingham, Bergamo, Brescia, Venezia e all'Università Cattolica di Milano. Attualmente è ordinario di Scienza delle Finanze presso quest'ultima Università, dove dirige anche l'Accademia di Economia e Finanza e la Doctoral School in Public Economics. Ha svolto e svolge tuttora consulenza per enti pubblici nazionali e internazionali ed è stato membro di numerose commissioni governative, compresa la Commissione sulla Finanza Pubblica presso il Ministero del Tesoro nel 2007-8. Redattore de [lavoce.info](#).

[Altri articoli di Massimo Bordignon](#)

