Fondazione Ezio Tarantelli
Centro Studi
Ricerca e Formazione

6 APRILE 2020

FORUM

L'ECONOMIA AL TEMPO DEL CORONAVIRUS

di Gabriele Olini
Fondazione Ezio Tarantelli Centro Studi Ricerca e Formazione |

SOMMARIO – L'ECONOMIA AL TEMPO DEL CORONAVIRUS

L'IMPATTO ECONOMICO DEL CORONAVIRUS 2
GLI INTERVENTI DI POLITICA ECONOMICA IN ITALIA 4
LA FINANZA PUBBLICA PRIMA E DOPO IL CORONAVIRUS 6
MIGLIORAMENTO DELLE ENTRATE NEL 2019 7
IL DEFICIT STRUTTURALE NEL 2020 8
DALLO CHOC DELL'ECONOMIA REALE ALL'INSTABILITÀ FINANZIARIA 8
LO SCENARIO EUROPEO E INTERNAZIONALE 9
LA BCE RAFFORZA L'ACQUISTO DI TITOLI PUBBLICI 10
GLI INTERVENTI DEGLI STATI 11
ALLA RICERCA DI UNA STRATEGIA EUROPEA: LE IPOTESI IN CAMPO 12
GLI EUROBOND 12
IL MES 13

L'IMPATTO ECONOMICO DEL CORONAVIRUS

L'emergenza sanitaria ha un impatto violento sull'economia italiana in un momento già segnato dalla stagnazione produttiva. Per evitare la diffusione del contagio è stato necessario vincolare i comportamenti delle persone, rendendo minimi i contatti (#iorestoacasa), spostando il più possibile i processi organizzativi sul lavoro da casa, rallentando, ma anche fermando le attività economiche, esperienza sconosciuta in tempo di pace. Da fine gennaio 2020 il sistema produttivo ha avuto choc via via più forti, sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta. Sul primo vi è stata una brusca frenata e poi la chiusura di interi settori, il turismo, la ristorazione, i bar, la gran parte del commercio, l'intrattenimento e la cultura; né può essere trascurata la forte caduta dei trasporti, da quelli urbani a quello ferroviario e aereo. Sempre dal lato della domanda possiamo segnalare la riduzione delle esportazioni, che al rallentamento globale ha unito gli effetti psicologici sugli acquirenti esteri e la chiusura almeno temporanea di alcune frontiere. Dal lato dell'offerta vi sono state prima le difficoltà di approvvigionamento di componenti e prodotti intermedi provenienti dalla Cina e poi via via la difficoltà delle persone a spostarsi; quindi la ricerca di modalità di lavoro che garantissero condizioni di sicurezza, la chiusura prima volontaria dell'attività e poi obbligata per le attività non essenziali.

E' vero che alcune parti del sistema economico sono meno esposte alla crisi del coronavirus o addirittura favorite. I consumi alimentari sono stati sostenuti da forti acquisti a scopo precauzionale; la decisione di fare scorte da parte delle famiglie è collegata ai timori che la macchina produttiva, quella dei trasporti e distributiva non siano in grado agevolmente di superare le problematiche legate al virus. D'altra parte, se sono cresciuti i consumi interni provenienti dal settore agro alimentare, su questo ha agito, almeno in una prima fase, la caduta dell'export innescata prima dallo stigma per l'esplosione da noi del contagio, ingiustificatamente riflessosi sugli stessi prodotti, poi dalla chiusura delle frontiere. E' molto alta la domanda nel settore della detergenza e dei prodotti per la pulizia; lo stesso consumo di acqua è segnalato in forte crescita. Rimane naturalmente elevata la domanda dei prodotti farmaceutici e sanitari. Come pure la riorganizzazione delle relazioni di lavoro, ma anche personali, sul perno della casa, hanno determinato un'elevata domanda da parte di imprese e famiglie di computer, di tablet, di supporti tecnologici vari, ma anche di servizi informatici a distanza. Il decollo del lavoro agile, sempre annunciato, ma sempre poi rinviato, è esploso da un giorno all'altro, richiedendo un adeguamento improvviso, a volte improvvisato. In risposta alla chiusura fisica sul territorio di tanti esercizi e alla necessità di stare in casa, il distanziamento sociale ha costituito un forte moltiplicatore per gli acquisti sulle piattaforme on line come Amazon, come pure di servizi di formazione e intrattenimento a distanza.

Ma se c'è qualche segno più, in una dimensione essenzialmente di nicchia, prevalgono largamente i segni meno. L'impatto stimato in termini di PIL ha avuto un'escalation simmetrica rispetto al peggioramento e all'allungamento dei tempi della crisi sanitaria. Si era partiti agli inizi di febbraio intravedendo una caduta di 2-3 punti di PIL tra primo e secondo trimestre 2020. Ma poi le cose si sono decisamente complicate, con tempi decisamente più lunghi per arginare il contagio, ma soprattutto per tornare ad una faticosa normalità. Nella terza settimana di marzo REF stimava già

un impatto intorno all'8% del PIL, sempre nell'arco tra il primo e secondo trimestre dell'anno; si tratta di una caduta analoga a quella della crisi del 2008, ma in un arco temporale più concentrato nel tempo; Prometeia presentava valutazioni all'incirca analoghe. Per CER l'impatto puntuale era previsto leggermente più attenuato con il 6,5%, mentre la proiezione sull'intero anno sarebbe di un calo del 3,1%. La decisione di chiudere tutte le attività non essenziali fa ritenere queste cifre molto ottimistiche a chi scrive.

Il Centro Studi della Confindustria, nella sua previsione del 31 marzo, valuta una caduta del PIL del secondo trimestre del 2020 rispetto allo stesso periodo del 2019 del 10%; alle regole attuali, ci sarebbe un calo del PIL italiano per ogni settimana di blocco; in termini di media annua e valutando una ripresa su livelli normali, da giugno il calo del PIL sarebbe del 6%. Questo significa ipotizzare una ripresa nel secondo semestre dell'anno; lo shock, secondo Viale dell'Astronomia, sarebbe parzialmente recuperato nel 2021 con un +3,5%. Il bilancio del biennio 2020 – 21 resterebbe negativo.

Sarebbero interessate tutte le componenti della domanda: consumi delle famiglie, esportazioni e naturalmente investimenti.

L'impatto in termini annui dipende naturalmente da quanto tempo durerà la crisi e da come usciremo da essa. Lo scenario più ottimistico è quello di una durata complessivamente ridotta della crisi, un paio di mesi, e un'uscita rapida per un recupero completo della normalità di vita; anche in questo caso il dato annuo del PIL sembra scivolare largamente sotto lo zero. Il rimbalzo dei consumi attualmente compressi non potrebbe recuperare che una piccola parte del terreno perduto, anche se volessimo recuperare rapidamente i consumi non realizzati durante l'isolamento. D'altronde, dove la domanda è stata elevata durante la crisi sanitaria (consumi alimentari, farmaceutica, informatica) si sconterebbe un inevitabile realizzo delle scorte.

Ben peggiore sarebbe lo scenario con tempi di recupero più lunghi e una normalizzazione molto diluita. Anche se, passata la fase acuta, sarebbe questo lo scenario di un possibile ripresentarsi del contagio, di mancanza del vaccino e di farmaci che abbattano la pericolosità del virus. Se, cioè, dovessimo uscire dalla fase più crtica, ma con la prospettiva di un possibile ripresentarsi del contagio, tutti i comportamenti, anche forse a prescindere da provvedimenti coercitivi, resterebbero certo caratterizzati dalla prudenza, dall'avversione al rischio. La ripresa dei consumi e degli investimenti sarebbe decisamente al rallentatore. Questo tanto più se lo choc temporaneo avesse comportato conseguenze strutturali con fallimenti e chiusure d'impresa da un lato, caduta dell'occupazione e dei redditi dall'altro.

Un forte elemento di rischio è dato da quella che sarà la recessione nel resto dell'Unione Europea, negli Stati Uniti, a livello mondiale. Naturalmente molto può fare una politica economica di stabilizzazione, che tutti riconoscono essenziale a livello nazionale e soprattutto europeo. Anche rispetto alla presenza ingombrante, ancor più delle regole di stabilità, di un elevato debito pubblico, reso ancora più evidente dalla caduta dell'attività economica.

GLI INTERVENTI DI POLITICA ECONOMICA IN ITALIA

Molti hanno notato che la crisi del Coronavirus è stata soprattutto la crisi della più stretta concezione individualista. Nel contagio, e alla fine lo stesso Boris Johnson ha dovuto cedere, il ruolo pubblico è essenziale nell'indirizzare e rendere coerenti i comportamenti. E' indicativo cosa ha scritto Mario Monti sul Corriere della Sera del 13 marzo: ***"In giorni come questi, la lucidità aumenta. Chiediamo al governo di governarci, di prendere provvedimenti rigorosi, di farli osservare. Ci rendiamo conto che solo lo Stato, con i suoi provvedimenti e con il sistema sanitario, è in grado di tutelare la salute pubblica. Riconosciamo che a fronte delle tasse, pesanti se siamo contribuenti onesti, lo Stato ci dà qualcosa che non potremmo comprare nel mercato. Forse ci viene perfino in mente, se abbiamo evaso, che è anche per colpa nostra se tanti pazienti contagiati rischiano di morire perché i reparti di terapia intensiva non hanno sufficiente capienza. "*** Dove la rete pubblica è debole o inesistente i pericoli del virus aumentano esponenzialmente. Scrive Joseph Stiglitz sul magazine de La Repubblica, sempre del 13 marzo: ***"Qui – negli Stati Uniti - milioni di persone non hanno reti di salvataggio. Se un cameriere è malato e non può restare a casa perché altrimenti non guadagna, moltiplicherà il contagio. Idem per molte persone che non faranno i test per paura di doverli pagare o di far aumentare il premio dell'assicurazione".*** Davanti alla diffusione del virus non ci si può salvare da soli e solo uno stato sociale organizzato e reattivo può minimizzare i costi.

Lo choc del contagio e la necessità di approntare misure eccezionali hanno richiesto risposte davvero fuori dall'ordinario. Si era partiti a inizio marzo ipotizzando un pacchetto di 3,6 miliardi di risorse aggiuntive, pari allo 0,2% del PIL. Per l'aggravarsi della crisi le risorse stanziate sono state portate a 7,5 miliardi con gli aiuti alla sanità, alle famiglie, alle imprese. Il decreto del 16 marzo ha ancora aumentato l'intervento a una cifra fra 20 – 25 miliardi di euro, con un impatto sul rapporto deficit PIL tra lo 0,8 – 1,1 %, che non tiene conto delle garanzie e delle partite finanziarie, che pure fanno parte del pacchetto, e sono essenziali per non determinare una pericolosa crisi di liquidità dell'economia reale.

In estrema sintesi le misure hanno riguardato:

- Risorse aggiuntive alla Sanità e alla Protezione Civile, per fare fronte ai bisogni di personale e di attrezzature, atti a fronteggiare la crisi e tenuto conto anche di una lunga fase precedente di contrazione di posti letto e di razionalizzazione;
- Potenziamento della Cassa Integrazione Guadagni e misure per il trattamento dei dipendenti, con l'obiettivo che nessuno perda il lavoro per il Coronavirus. Gli interventi principali riguardano la Cassa Integrazione in deroga per 9 settimane per tutti i settori, anche per quelli che oggi non ce l'hanno come l'alberghiero, il turistico, quello agricolo, la pesca e la mobilità, anche per le aziende con meno di 5 dipendenti, che sospendono o riducono l'attività a seguito dell'emergenza e la Cassa integrazione ordinaria ed assegno ordinario aggiuntivi, sempre per nove settimane.

- Sostegno ai lavoratori autonomi, anche atipici e ai lavoratori stagionali attraverso un sostegno economico di 600 €, non tassabile, da richiedere all'INPS e soggetto ai limiti di spesa per il mese di marzo.

- Sospensione delle scadenze fiscali e contributive. Si tratta, tra l'altro, della sospensione, senza limiti di fatturato, per i settori più colpiti, dei versamenti delle ritenute, dei contributi previdenziali e assistenziali e dei premi per l'assicurazione obbligatoria per i mesi di marzo e aprile, insieme al versamento Iva di marzo. Per gli altri settori è prevista la sospensione dei versamenti fiscali e contributivi fino a maggio per le imprese con fatturato fino a 2 milioni di euro.

- Liquidità alle imprese e alle famiglie. Vengono messi a disposizione 5 miliardi di liquidità e garanzie per assicurare all'economia liquidità e maggiore accesso al credito; si tratta di una somma che secondo il Governo mette in sicurezza un ammontare di crediti pari a 350 miliardi di euro. Le misure principali, in collaborazione con il sistema bancario, prevedono la moratoria per i finanziamenti a micro, piccole e medie imprese (mutui, leasing, aperture di credito e finanziamenti a breve in scadenza) e la sospensione delle rate dei prestiti e dei mutui per chi ha avuto una riduzione del reddito.

- Sostegno alle imprese. Sono previsti per i diversi settori misure specifiche per contrastare gli effetti derivanti dalla diffusione del Covid-19. Inoltre è previsto un credito d'imposta del 60% per botteghe e negozi riferito al canone di locazione, solo per marzo 2020.

- Conciliazione vita – lavoro. A sostegno dei genitori lavoratori, anche autonomi, a seguito della sospensione del servizio scolastico, è prevista la possibilità di usufruire di 15 gg di congedo aggiuntivi, retribuito al 50% per genitori con figli fino a 12 anni; senza limiti di età per figli disabili. In alternativa, Voucher baby sitter di 600 euro che sale a 1.000 euro per il personale del Servizio sanitario nazionale e le Forze dell'ordine.

- Pubbliche amministrazioni. Durante lo stato di emergenza: il lavoro agile è la modalità ordinaria di svolgimento della prestazione lavorativa nelle P.A. ; per i consigli dei comuni, delle province e delle città metropolitane e le giunte comunali, per gli organi collegiali degli enti pubblici nazionali e per le associazioni private anche non riconosciute e le fondazioni vi è la possibilità di riunirsi in videoconferenza; blocco concorsi per 60 gg., salvo modalità non in presenza. Previsti fondi per la didattica a distanza e per attività formative per Università.

Per la necessità di rispondere a necessità più urgenti della fascia più indigente della popolazione, di coloro che vivono alla giornata, sabato 28 marzo è stato deciso di anticipare ai Comuni l'erogazione di 4,3 miliardi da parte del Viminale e 400 milioni tramite un'ordinanza della Protezione civile. Si tratta di somme già previste, ma che vengono anticipate per poter essere utilizzate nell'immediato; altri fondi dovranno essere reperiti nel prossimo decreto. Vi sono due modalità con cui i Comuni possono distribuire cibo e generi di prima necessità: un buono spesa oppure l'acquisto diretto di generi alimentari da consegnare alle famiglie in difficoltà.

Si tratta di un pacchetto molto corposo, ma, nonostante la sua consistenza, rischia di essere insufficiente rispetto ai tempi non brevi di lotta al contagio. Lo stesso Governo ha definito un decreto che ad aprile dovrebbe fare il punto della situazione con proroghe e nuove misure. Ci

dovrà essere un nuovo e consistente stanziamento per mantenere le misure di distanziamento sociale che superino l'emergenza sanitaria.

Le informazioni che si hanno al momento indicano che il disavanzo aggiuntivo del Decreto Aprile dovrebbe essere di 1- 1,2 punti di PIL con un ammontare quindi tra 18 e 22 miliardi. Tra le voci più impegnative vi dovrebbe essere il rifinanziamento degli ammortizzatori sociali per i dipendenti e per gli altri soggetti; per questi ultimi si sceglierebbe di portare l'ammontare mensile a 800 euro, probabilmente con una maggiore selettività dei soggetti ammessi. Si pensa anche ad un reddito d'emergenza, una misura temporanea, per uno o due mesi da destinare a lavoratori della cosiddetta "area grigia": destinatari dovrebbero essere lavoratori saltuari, stagionali, addetti a termine non rinnovati, colf e badanti. Sempre nel Decreto Aprile si punta a rafforzare il Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie imprese, estendendolo alle aziende fino a 499 addetti e alla garanzia per i prestiti a lungo termine, sfruttando anche la nuova flessibilità UE sugli Aiuti di Stato. Sarebbero in cantiere anticipazioni di liquidità per lavoratori autonomi e imprese, nonché assegni straordinari per i figli sotto i 14 anni, parametrati all'ISEE. Vi sarebbe la nomina di 12 commissari per 25 opere definite prioritarie dal Governo.

La finanza pubblica prima e dopo il Coronavirus

La Tavola sotto mostra l'andamento del rapporto deficit Pil come era stato definito con la Legge di Bilancio 2020 e come invece modificato con i provvedimenti di lotta al Coronavirus al momento definiti e senza tener conto del Decreto Aprile, attualmente in itinere. Quando si sono iniziati a profilare questi provvedimenti, Il Governo ha comunicato alla Commissione Europea che lo scostamento rispetto all'Obiettivo a Medio Termine era essenziale per le iniziative immediate, di carattere straordinario e urgente, necessarie per fronteggiare lo stato di emergenza dichiarato per la diffusione del virus COVID-19. Tali iniziative avranno un impatto sull'indebitamento netto dell'anno in corso. Una scelta diversa da parte dell'Italia di coprire il costo del pacchetto di emergenza in questa fase con l'aumento della pressione fiscale avrebbe, secondo il Governo, esaltato i rischi al ribasso per l'economia italiana e danneggiato il sentimento in un momento molto delicato. E si può dire anche senza giovare agli andamenti programmatici. Il Governo ha assicurato che, a parte la parentesi dell'emergenza, l'Italia riprenderà la sua strategia di riduzione del debito.

Tabella 1 Indebitamento netto / PIL Val. %

	2019	2020	2021	2022
NADEF Settembre 2019	-2.2	-2.2	-1.8	-1.4
Relazione Parlamento Marzo 2020	-1.6	-2.5	-1.8	-1.4
Nuovo Decreto Coronavirus	-1.6	-3.0 / -3.3	-1.8	-1.4

Nella sua lettera alla Commissione Europea il Governo sottolinea come recentemente la tendenza delle finanze pubbliche prima dell'epidemia di Coronavirus sia stata estremamente incoraggiante.

"In effetti, il risultato del disavanzo per il 2019 è stato molto più basso del previsto, all'1,6 per cento del PIL, rispetto a una proiezione del 2,2 per cento del PIL nel documento programmatico di bilancio di ottobre. Inoltre, gennaio e febbraio 2020 hanno visto il proseguimento del declino su base annua del fabbisogno di prestiti dell'amministrazione centrale: a 32 miliardi di euro, il disavanzo progressivo di dodici mesi è il più basso dalla metà del 2008. Tuttavia, pur partendo da una base più solida, l'epidemia di Coronavirus influenzerà negativamente i dati economici e di bilancio di marzo e le nostre proiezioni annuali. Al momento, è difficile prevedere quale sarà l'impatto netto di tutti questi fattori, ma speriamo che la nuova stima sia vicina a quella originale. "

MIGLIORAMENTO DELLE ENTRATE NEL 2019

Una parte importante del miglioramento inatteso del deficit nel 2019 è dovuta ad una dinamica sostenuta delle entrate. La dinamica del gettito complessiva è stata trainata sia dalle imposte dirette e, in particolare, dal gettito IRPEF e IRES, sia dalle imposte indirette sostenute dal gettito dell'IVA e da quello dell'imposta su lotto e lotterie. Nel 2019 le entrate tributarie erariali accertate in base al criterio della competenza giuridica ammontano a 471.622 milioni di euro (+ 7.847 milioni di euro) rispetto allo stesso periodo del 2018 (+1,7%).

Al risultato positivo dell'IVA sugli scambi interni ha contribuito l'introduzione della fatturazione elettronica, obbligatoria dal 1° gennaio 2019, per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi effettuati tra soggetti residenti. Avrebbe contribuito alla crescita dell'IVA per 1,8-2 miliardi di euro sui 3,6 miliardi di maggiore imposta incassata con gli scambi interni. Sembrano aver determinato i buoni risultati altre misure antievasione introdotte negli ultimi anni: dall'estensione del ***reverse charge allo split payment***, ossia il meccanismo per cui l'IVA viene versata direttamente dal committente e che è stato esteso anche oltre le pubbliche amministrazioni. Anche le pagelle fiscali hanno dato un apporto in termini di maggior gettito.

Riguardo alle ritenute IRPEF sono aumentate quelle sui redditi da lavoro dipendente e da pensione per poco più di 5 miliardi (+3,3%) anche in relazione alla crescita, nel corso del 2019, dello 0,6% dell'occupazione e un miglioramento delle retribuzioni lorde pro capite che sono aumentate, secondo l'ISTAT, dell'1,1%. Questi due elementi evidenziano un aumento della pressione fiscale media sui redditi da lavoro dipendente e da pensione.

Vi è stato un sensibile calo per le ritenute sui redditi da lavoro autonomo. Ha inciso il calo dell'occupazione, ma anche l'allargamento del regime forfetario alle partite IVA con ricavi o compensi fino a 65 mila euro, che ha pesato sulle trattenute sugli autonomi per quasi 1,3 miliardi di euro in meno rispetto al 2018 (-10,1%).

Il buon risultato dei contributi (+3,2%) dipende, oltre che da un risultato positivo dell'occupazione, del venir meno degli effetti di alcune misure di decontribuzione sui nuovi assunti.

Sul versante della spesa, la voce che è cresciuta di più nel 2019 è stata quella delle prestazioni sociali in denaro (+3,7%) per effetto del reddito di cittadinanza e quota 100; entrambe queste misure, comunque, hanno avuto un tiraggio minore rispetto a quello che si pensava in origine e sono state via via riviste anche al ribasso; l'UPB segnala una sovrastima della spesa prevista ancora a settembre 2019 per prestazioni sociali in denaro di 1,3 miliardi rispetto al consuntivo. I dati a consuntivo dell'ISTAT segnalano per l'anno scorso una riduzione delle prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato (-0,6%), per la contrazione di quelle di natura assistenziale

destinate al fenomeno dell'immigrazione. E' stata in forte calo la spesa per interessi passivi (-6,7%) per la limatura del costo medio all'emissione dei titoli di Stato e per una più importante riduzione del costo medio. I redditi da lavoro dipendente nelle Pubbliche Amministrazioni sono aumentati solo dello 0,4% rispetto al 3,2% dell'anno precedente, in cui erano stati registrati gli effetti dei rinnovi contrattuali.

L'Ufficio Parlamentare al Bilancio conferma che ***"le voci di entrata e di spesa che hanno determinato, rispetto alle previsioni, un disavanzo minore nel 2019 possono, in gran parte, essere considerati di natura permanente."***

Il deficit strutturale nel 2020

Al netto dell'effetto della congiuntura e delle misure eccezionali, il Governo a marzo ha dichiarato di confermare l'impegno assunto nella relazione di settembre al Parlamento e nel documento programmatico di bilancio 2020, di consentire al massimo un deterioramento dello 0,1 per cento del PIL del saldo del bilancio strutturale per quest'anno. Bisogna ricordare che le voci di bilancio una tantum per le misure eccezionali non entrano nel calcolo del deficit strutturale. Esse, infatti, non si ripresenteranno una volta che l'Italia avrà superato l'epidemia di COVID-19 e le sue ricadute economiche.

Come indicato in tabella l'obiettivo per il rapporto deficit Pil per il 2020 è in una forchetta tra il 3,0 ed il 3,3%. Come scrive ancora l'UPB ***"tuttavia, la profonda incertezza che circonda le prospettive macroeconomiche per il 2020 non consente, per il momento, di giungere a una stima del quadro di finanza pubblica che abbia un grado di affidabilità accettabile."*** Come detto, è possibile che l'intervento pubblico ora previsto debba essere rafforzato. La caduta delle entrate e l'aumento della spesa possono essere più rilevanti rispetto a quello che veniva stimato dal Governo all'inizio di marzo. E' difficile anche ipotizzare che il Coronavirus si configuri come un incidente di percorso che si riassorba rapidamente senza conseguenze di medio e lungo termine sull'attività, sul tessuto produttivo e sull'occupazione.

Gli obiettivi di finanza pubblica per i prossimi anni Oltre che per il 2020 questo discorso è ancora più vero per gli esercizi successivi. In attesa delle nuove valutazioni che saranno contenute nel DEF 2020 il Governo, sentita la Commissione europea, ha dichiarato di essere impegnato a riprendere il percorso di convergenza verso l'Obiettivo di medio termine come previsto dalla Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019. Restano, dunque, al momento gli obiettivi di una riduzione del deficit nominale a -1,8 per cento del PIL nel 2021 e al -1,4 per cento del PIL nel 2022. La Relazione al Parlamento di inizio marzo valutava ancora che tali valori erano compatibili con il risultato 2019 dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche. Ma tante cose, troppe, sono avvenute da allora.

Dallo choc dell'economia reale all'instabilità finanziaria

La crisi del 2008 è iniziata come crisi finanziaria determinata dai titoli tossici ***subprime*** e si è trasformata in una crisi dell'economia reale attraverso il canale del credito, improvvisamente ristrettosi per l'incertezza sulla solvibilità degli attori. Questa del Coronavirus nasce, anche considerando il contesto di stagnazione che preesisteva, dal blocco improvviso dell'economia reale attraverso i due canali convergenti della domanda e dell'offerta; la crisi dell'economia reale

rischia di trasformarsi in una profonda crisi finanziaria con conseguenze di medio – lungo periodo sulla struttura economica italiana e degli altri paesi.

L'interruzione delle vendite da parte delle imprese prosciuga la liquidità per fare fronte ai pagamenti verso la catena dei propri fornitori, nonché degli stipendi verso dipendenti e collaboratori. I tempi di pagamento si dilatano in assenza di uno sbocco sul mercato. Se la situazione si prolunga, questo dà luogo ad insolvenze. Quindi la crisi di liquidità si trasforma in una crisi di solvibilità con la possibile chiusura di attività che in assenza di shock avrebbero continuato ad operare. Si riduce il prodotto potenziale del paese con conseguenze di lungo periodo; il valore aggiunto di molte delle imprese che non hanno resistito alla crisi de 2008 non è stato ancora compensato.

Inoltre la perdita di solvibilità delle imprese rischia di riversarsi sui bilanci delle banche con un possibile effetto di contagio bancario. Si debbono anche segnalare le retroazioni negative che tendono a crearsi tra debito bancario e debito sovrano; eventuali salvataggi di istituti creditizi appesantiscono il debito pubblico; il peggioramento di questo riduce il valore dei titoli in possesso delle banche e, dunque, ne indeboliscono il patrimonio netto.

In effetti i diversi paesi sono intervenuti per creare cuscinetti di liquidità; la Francia ha reso disponibile 300 mld e la Germania 650 mld di Euro; gli Stati Uniti 850 mld di Dollari. Nello stesso senso gli accordi tra governi, sistema delle imprese, organizzazioni sindacali e mondo bancario per rendere più fluido il sistema dei pagamenti, compresi gli ammortizzatori sociali, ed evitare il dilagare della crisi di liquidità. Occorre dare alle attività economiche quei respiratori che aiutino a superare la polmonite e a mantenere il tessuto vivo.

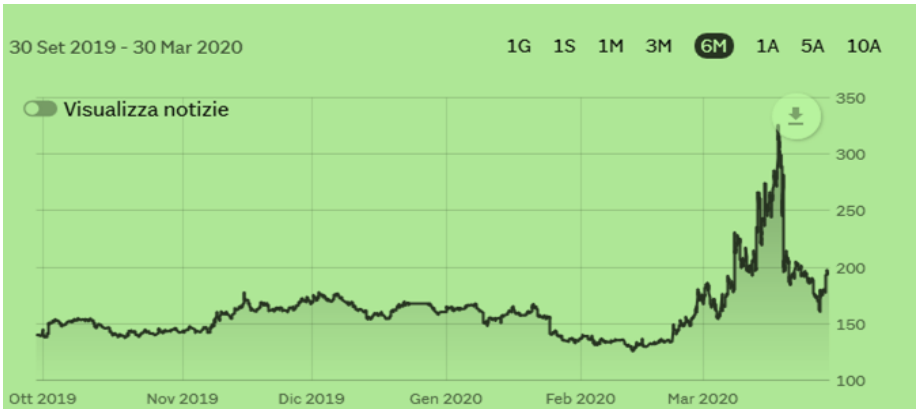
LO SCENARIO EUROPEO E INTERNAZIONALE

Con l'esplodere della crisi sanitaria, la Commissione europea ha proposto di far scattare la clausola di emergenza prevista dal Patto di Stabilità, permettendo così agli stati membri di aumentare il deficit pubblico, senza il condizionamento temporaneo delle regole europee. Si è aggiunto, però, che l'applicazione della clausola non deve mettere a repentaglio la sostenibilità del bilancio e la deviazione dagli obiettivi di bilancio deve essere temporanea. Il Patto di Stabilità resta in vigore e questo anche per rassicurare il mercato.

Al Vertice UE la BCE ha stimato che una pandemia che dura fino all'autunno porterebbe ad una recessione della zona euro del 10%; cifra che appare perfino ottimista rispetto al dilagare dell'epidemia. Tutti i paesi europei, e non solo, si trovano davanti ad una doppia necessità; da un lato tutelare al meglio la salute pubblica; d'altro canto bisogna rendere possibile la politica di contenimento del virus attraverso il distanziamento sociale, e dunque renderlo possibile dal punto di vista economico e sociale. Come ha suggerito Mario Draghi, il corretto ruolo dello Stato è utilizzare il proprio bilancio per proteggere cittadini ed economia contro gli shock, di cui il settore privato non è responsabile e che non può assorbire. Così come è avvenuto in guerra, oggi si tratta di combattere contro il coronavirus e le sue conseguenze in termini umani ed economici. Questo richiede un intervento in ciascun paese e, quindi, nell'insieme dell'Unione. Ci sarà certo un aumento del debito pubblico; da una parte perché cresce il deficit a causa dell'aumento delle spese e della riduzione delle entrate; dall'altro perché la stabilizzazione pubblica richiederà di farsi

carico di porzioni di debito privato e della garanzia dell'azione delle banche, per evitare fallimenti sistemici e il collasso della struttura produttiva.

La BCE rafforza l'acquisto di titoli pubblici



A livello europeo vi è stato l'intervento massiccio della Banca Centrale Europea, che ha smentito nei fatti quanto aveva dichiarato la stessa Presidente Lagarde, che aveva determinato il panico sui mercati. La neo Presidente della BCE aveva detto che, in palese deviazione rispetto al periodo Draghi, non era compito della banca centrale comprimere i differenziali di tassi di interesse.
Quello della Lagarde è stato un clamoroso infortunio, forse per un ambiguo ammiccamento da un lato verso coloro che in Germania e nei paesi del Nord non sopportano una politica monetaria troppo interventista, che porta a tassi di interesse negativi; dall'altro per una strizzatina d'occhio a coloro che, a ragione, ritengono che la politica monetaria da sola non ce la fa a rilanciare lo sviluppo in Europa e ritengono che occorre intervenire con le politiche di bilancio.

Il crollo delle Borse di tutta Europa, anche dei paesi forti, ha fatto giustizia dell'ambiguità e ha costretto la BCE a riprendere, e ancora con più lena, il cammino del ***Quantitative Easing***. E' stato, quindi, confermato l'impegno senza limiti a difesa dell'euro. E' stato previsto un programma di acquisti straordinario collegato all'emergenza coronavirus di 750 miliardi di euro nei prossimi nove mesi, per di più eliminando limiti di intervento del 33% per ogni singolo stato emittente e su singole emissioni, allargando il raggio di azione da titoli a brevissimo termine a quelli trentennali. ***In pratica si calcola che la Banca Centrale europea si sia impegnata a comprare quest'anno 220 miliardi di titoli italiani, una cifra enorme, pari al 12% del PIL.***

Nello stesso tempo la BCE ha deciso di consentire alle banche di operare temporaneamente al di sotto del livello di capitale previsto. In una situazione di grande turbolenza finanziaria con coefficienti rigidi, la difficoltà dei debitori delle banche di rientrare nei loro impegni costringe gli istituti creditizi a ricapitalizzarsi: missione impossibile nelle condizioni date e, dunque, in alternativa le porta a restringere il credito. Ma questo destabilizza a sua volta il sistema. L'alleggerimento di capitale deciso dalla vigilanza bancaria europea dovrebbe permettere agli istituti di credito di assorbire le perdite e di aiutare i propri clienti.

Le decisioni di politica monetaria e creditizia sono servite. Lo ***spread*** tra i titoli decennali italiani e tedeschi, che tra emergenza sanitaria e dichiarazioni della Lagarde aveva superato il 18 marzo 320 punti, è tornato sotto i 200 punti, anche se ancora una sessantina di punti sopra i livelli precedenti all'esplosione del virus in Italia. Il rendimento dei BOT a 12 mesi si è azzerato e il tasso decennale

italiano è tornato poco sopra l'1%. Questo è molto importante, perché riduce l'onere sul bilancio pubblico degli interessi da corrispondere sul nostro debito. I mercati sanno che l'Italia e gli altri paesi più deboli hanno nella BCE uno scudo.

Ma resta vero che la politica monetaria non può tutto se non è coordinata a livello europeo con la politica fiscale.

GLI INTERVENTI DEGLI STATI

Le politiche monetarie di tutti i paesi, dagli Stati Uniti alla Cina, sono state rese ancora più espansive in termini di disponibilità e costo del credito. Sono stati molto rilevanti gli interventi di politica di bilancio.[1]

In Germania lo scorso 23 marzo il governo ha approvato un aumento del deficit del 4,7 per cento del Pil rispetto a quanto previsto in precedenza. Oltre alle minori entrate legate al rallentamento dell'economia, vi è un pacchetto di nuove spese per far fronte all'emergenza di 123 miliardi, cioè il 3,6 per cento del Pil, destinate principalmente ad un accesso più facile agli assegni familiari e ai sostegni al reddito (circa 60 miliardi), aiuti una tantum a piccole imprese e lavoratori autonomi (50 miliardi) e alcune spese aggiuntive per la sanità (7 miliardi). Altri 200 miliardi di debito pubblico potranno essere aggiunti durante l'anno per interventi temporanei nel capitale di aziende in difficoltà (fino a un massimo di 100 miliardi) o acquisti di obbligazioni della banca pubblica tedesca KfW, destinati a finanziamenti alle imprese. La Germania si è impegnata ad offrire un ammontare "illimitato" di garanzie pubbliche sui prestiti alle imprese. Finora si è parlato di 1.200 miliardi di garanzie sui prestiti tra grandi, piccole e medie imprese.

In Francia il pacchetto prevede 45 miliardi di euro, l'1,9 per cento del Pil sotto la forma di sospensione di imposte e contributi, ammortizzatori sociali, fondi di supporto a piccole imprese e altre misure; anche qui sono previste garanzie pubbliche sui prestiti bancari alle imprese per 300 miliardi.

Negli Stati Uniti repubblicani e democratici hanno definito un accordo bipartisan per uno stimolo economico di circa 2.000 miliardi di dollari (il 9 per cento del Pil) per attenuare gli effetti depressivi del coronavirus sull'economia. Le misure dovrebbero includere assegni diretti a adulti e minori, prestiti e garanzie sui prestiti di circa 500 miliardi diretti ad industria, Stati federali e città e 367 miliardi di aiuti alle piccole e medie imprese per attenuare i problemi di mancanza di liquidità. Sembrerebbero essere presenti anche nuovi sussidi di disoccupazione e fondi per la sanità.

[1] Si veda Fabio Angei, Edoardo Frattola e Pietro Mistura (2020), *Quanto spendono gli altri paesi per l'emergenza coronavirus?*, Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani, https://osservatoriocpi.unicatt.it, 23 marzo

Tav. 1: Misure economiche per l'emergenza coronavirus previste per il 2020

(Valori in percentuale di Pil)

	Italia	Germania	Giappone	Regno Unito	Francia	Paesi Bassi	Spagna	USA
Stabilizzatori automatici	?	1,1	?	?	?	?	?	?
Misure di politica fiscale già annunciate	1,1	3,6	0,1	1,4 [3]	1,9	2,5	1,5	9,3 [4]
di cui maggiore spesa sanitaria	*0,2*	*0,2*	*?*	*0,2*	*?*	*?*	*0,3*	*?*
di cui altra maggiore spesa	*0,9*	*3,4*	*?*	*1,2*	*?*	*?*	*1,2*	*?*
Altre misure di politica fiscale previste a breve	?	-	2,7	3,5	-	-	?	-
Garanzie pubbliche sui prestiti alle imprese	? [1]	35,7 [2]	0,3	14,9	12,4	?	8,0	?

Fonte: elaborazioni Osservatorio CPI

Note:

[1] Non è chiaro quale sarebbe l'importo di prestiti coperti da garanzia, anche se il Ministro Gualtieri aveva inizialmente stimato un importo di 350 miliardi (19,7 per cento del Pil).

[2] In aggiunta, sono previste possibili iniezioni di risorse tramite acquisti di azioni societarie e di obbligazioni di KfW fino a un massimo di 200 miliardi (5,8 per cento del Pil).

[3] In aggiunta, sono state approvate risorse per 18 miliardi (0,8 per cento del Pil) a sostegno di lavoratori e imprese, ma essendo distribuite in modo non chiaro tra il 2020 e il 2021 sono state escluse da questa Tavola.

[4] Non è chiaro se queste misure avranno effetto interamente nel 2020. Inoltre, non è ancora chiara la composizione del totale, che comprende non solo misure fiscali ma anche garanzie pubbliche sui prestiti alle imprese, agli Stati federali e alle città.

Figura 2 Si veda Fabio Angei, Edoardo Frattola e Pietro Mistura (2020), Quanto spendono gli altri paesi per l'emergenza coronavirus?, Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani, https://osservatoriocpi.unicatt.it, 23 marzo

Le misure sopra viste indicano interventi molto rilevanti nel loro impatto finanziario e con un armamentario complessivamente non troppo differenziato. Come già si era visto con la crisi del 2008 i paesi con maggiori problemi di finanza pubblica sono quelli che possono mettere in campo una potenza di fuoco decisamente ridotta; vale per l'Italia, per la Spagna, ma anche per la Francia. Questo significa dover subire un impatto recessivo più forte che determina esso stesso un grande shock di finanza pubblica e un possibile cane che si morde la coda.

La crisi del Coronavirus inoltre segna dappertutto il ritorno alla grande dell'intervento pubblico oltre che nell'economia, nella stessa vita delle imprese; in via indiretta con un ruolo di garante dei prestiti, ma anche in via diretta con prestiti e capitalizzazione. A livello europeo significa la sospensione del divieto degli aiuti di stato: si è deciso che gli "eventi eccezionali" legittimano gli interventi diretti che gli Stati stanno per varare con l'obiettivo di sostenere i settori produttivi maggiormente colpiti dall'emergenza coronavirus. Ma anche su questo lato si crea un'asimmetria tra i paesi. Quelli più forti avranno maggiore potenza di fuoco e questo inciderà inevitabilmente sulla capacità di muoversi a livello internazionale; le ristrutturazioni dei settori ne saranno segnate, con alcuni paesi che avranno più mezzi e ***chance*** rispetto ad altri, che sarebbero esposti a scalate ostili.

ALLA RICERCA DI UNA STRATEGIA EUROPEA: LE IPOTESI IN CAMPO

GLI EUROBOND

La sospensione del Patto di Stabilità e il rinnovo del ***Quantitative Easing*** della BCE non bastano a sostenere adeguatamente l'economia europea, nel suo insieme e nei suoi elementi più deboli. Prima del Vertice dell'UE nove paesi – Francia, Italia, Spagna, Belgio, Lussemburgo, Irlanda, Grecia, Portogallo e Slovenia - hanno chiesto in una lettera al Presidente del Consiglio Europeo l'emissione, da parte di un'istituzione europea, di uno strumento di debito comune per fare fronte al coronavirus. Si parla di Coronabond, titoli di debito europei per finanziare la risposta all'emergenza. Si è detto che questa proposta non mira alla mutualizzazione dei debiti pubblici,

ovvero a caricare sugli altri paesi i propri impegni finanziari pregressi; ma piuttosto alla creazione di debito aggiuntivo legato alla crisi sanitaria. Si è detto che questa proposta mira all'emissione congiunta di Eurobond garantiti da tutti i paesi che fanno parte dell'eurozona, che ha come obiettivo quello di combattere il virus e stabilizzare l'economia. Sarebbe questo il modo di esprimere una solidarietà europea, che porterebbe ad avere sul mercato la percezione di rischi minori per i singoli paesi, in particolare quelli con un debito alto, e, dunque, ad ottenere tassi di interessi complessivamente più bassi. L'impegno dei singoli paesi non basta, dato che quelli deboli non avrebbero spazio sufficiente. Finanziare con titoli europei, meno attaccabili dalla speculazione, renderebbe possibile procedere finalmente in modo spedito su progetti comuni di sviluppo sostenibile mirati anche al medio – lungo periodo. Come ha detto il Presidente Mattarella a commento della riunione "La solidarietà non è soltanto richiesta dai valori dell'Unione, ma è anche nel comune interesse… Sono indispensabili ulteriori iniziative comuni, superando vecchi schemi fuori dalla realtà delle drammatiche condizioni in cui si trova il nostro Continente". Macron ha parlato o di una capacità di indebitamento comune, comunque esso si chiami, oppure di un aumento di bilancio dell'Unione europea.

Successivamente al vertice, su questa posizione dei nove paesi vi è stata la convergenza di altri cinque paesi membri: i paesi baltici (Estonia, Lettonia e Lituania), Cipro e la Slovacchia.

Decisamente contrari sono l'Olanda, l'Austria e la Finlandia, che temono la mutualizzazione dei debiti e la scarsa affidabilità dei paesi mediterranei. La Germania non vuole gli Eurobond, ma sarebbe meno contraria ad un intervento di emissione di nuovi titoli, non tanto attraverso il Meccanismo Europeo di Stabilità, il MES, ma da parte della BEI e della Banca Europea degli investimenti. Il comunicato finale del Vertice richiama la possibilità per la BEI di attivare garanzie bancarie e investimenti nelle aziende europee.

Nell'impossibilità di assumere una decisione all'unanimità, i leader del Consiglio Europeo, sulla base di quanto suggerito dall'Italia, hanno dato mandato ai presidenti delle principali istituzioni comunitarie (Consiglio, Commissione, Parlamento, Banca Centrale, Eurogruppo) di avanzare proposte entro due settimane. Nel frattempo si è fatta strada l'idea di prevedere l'emissione di Eurobond a quattordici e, comunque, con chi ci sta. Sarebbe una prospettiva che spacca l'Unione Europea.

Il MES

Gli Eurobond, come strumento completamente nuovo, oltre ad avere un problema di convergenza politica, hanno un percorso accidentato e forse non breve dal punto di vista dell'operatività. I tempi sarebbero incompatibili con la virulenza della pandemia. Un possibile strumento che, opportunamente adattato, potrebbe servire per creare il debito pubblico europeo come i Coronabond, sarebbe il MES.

Il Meccanismo europeo di Stabilità ha liquidità per circa 500 miliardi di euro. Sono due gli strumenti a disposizione: la linea di credito basata su un programma economico e un prestito precauzionale legato ad alcune condizioni. La prima modalità dà luogo di fatto ad una riduzione più o meno ampia di sovranità a medio e lungo termine. Il secondo prestito è meno vincolante, ma dipende dalle condizioni che vengono poste. Il MES può prestare denaro ai paesi membri ma solo a certe condizioni. Nelle attuali circostanze Italia, Francia e Spagna ritengono che le

condizioni dovrebbero essere quelle determinate dall'emergenza sanitaria piuttosto che da vincoli macroeconomici.

In ragione della crisi, l'idea è quella di distribuire i prestiti del MES a tutti i paesi membri; questo evita lo stigma per i paesi che vi ricorreranno e inoltre rende il contesto europeo più espansivo. Si tratterebbe di mettere a disposizione di uno stato membro una linea di credito precauzionale. Con un'emissione di mille miliardi di euro di titoli di debito europei, l'Italia potrebbe utilizzare poco meno di 60 miliardi all'anno. Nel caso del MES, utilizzando completamente le risorse disponibili, l'Italia potrebbe godere di una linea di credito fino a 120 miliardi di euro.

Il MES ha una dotazione di 80 miliardi di euro di capitale versato, come mezzi propri, pagati in maniera proporzionale alle dimensioni economiche dei paesi dell'eurozona: la Germania è il primo contributore con quasi il 27 per cento del capitale; il secondo contributore è la Francia con il 20%, l'Italia con circa il 18%, la Spagna con il 12% e via via gli altri. Inoltre, emettendo titoli con la garanzia degli stati che ne fanno parte, il MES può raccogliere sui mercati finanziari fino a 700 miliardi di euro. Questi soldi possono essere prestati agli stati in difficoltà, per esempio anche per ricapitalizzare i loro sistemi bancari.

Un'altra idea sul tavolo è quella di una ***joint venture*** tra MES e BEI. Circa 25 miliardi del primo verrebbero utilizzati per accrescere le risorse per sostenere le piccole e medie imprese europee. Questo consentirebbe alla BEI di raddoppiare i suoi finanziamenti annuali, da 70 a 140 miliardi, che diventano 240 se si considerano i miliardi aggiuntivi di co-partecipazione ai finanziamenti da parte delle banche.

Oltre ai prestiti del MES, un'altra ipotesi è quella di creare un fondo con cui finanziare scelte nazionali, per esempio relative agli ammortizzatori sociali, come la cassa Integrazione in Italia. E' in fase avanzata la definizione di uno strumento, denominato SURE, di riassicurazione europeo per i sussidi di disoccupazione. La UE dovrebbe attivare una linea di credito per dare assistenza finanziaria sotto forma di prestiti a condizioni favorevoli verso i paesi membri sulla base degli schemi nazionali di protezione dei lavoratori. Il meccanismo dovrebbe essere agile, praticamente senza condizionalità.

Tra gli strumenti alternativi viene citato anche l'ampliamento del Bilancio dell'Unione Europea. L'Italia paga intorno ai 15 miliardi di euro e riceve risorse per circa 12. Gli interventi destinati a favorirla dovrebbero consistere nella sospensione dei pagamenti e l'accesso agevolato a programmi urgenti per ragione di necessità. Si tratta però di numeri piccoli, con una possibilità di leva limitata e rispetto ad una struttura complessivamente rigida.

Il Presidente Conte ha detto che il MES non è adatto al momento, in quanto oggi ci troviamo di fronte ad uno shock simmetrico, che riguarda tutti i paesi e non solo alcuni. E' chiaro che quello che pesa è la questione della condizionalità: il timore è quello di essere commissariati per un evento, come la pandemia, non voluto e non cercato, che pesa su tutti. Diverso sarebbe il discorso se la condizionalità fosse attenuata adeguatamente con la creazione di una linea speciale COVID e il segno fosse piuttosto quello di maggiori risorse per tutti. Il vantaggio del MES è che le risorse già ci sono e possono essere implementate. E' chiaro che occorre puntare a dare stabilità al sistema; si tratterebbe perciò di erogare ai paesi che lo chiedono prestiti a lungo termine (30 anni) e a bassi tassi di interesse. Sul MES in Italia pesa lo stigma di un dibattito che ha visto forze politiche, i

Cinque Stelle, ma anche l'estrema sinistra, a suo tempo molto contrari e che temono la polemica sul tema da parte dei sovranisti antieuropei.

In sintesi possiamo dire che tutti gli strumenti indicati puntano ad aumentare le risorse finanziarie disponibili a livello nazionale e / o europeo per combattere la recessione da pandemia. E' scontato che questo, "come in una guerra", aumenta il debito pubblico sia dei singoli paesi, che eventualmente dell'Unione come tale. E' anche sostanzialmente inevitabile. Una scelta diversa, quella di avvitarsi nella recessione, sarebbe perfino più pericolosa per la finanza pubblica.

L'importante è che il tutto avvenga in maniera ordinata, in un contesto di alleanze tra paesi. Questo garantirebbe quantità e condizioni di credito accettabili, e che i tassi di interesse restino bassi. E' giusto che, come dice Conte, "l'Italia vada avanti lo stesso". Ma non da soli, bensì in un contesto ancora europeo. Come hanno scritto Codogno e Galli "Chi può fare a meno dell'Europa non è l'Italia, ma i paesi nordici". Quello che verrebbe pesantemente sanzionato dal mercato sarebbe il colpo di testa di un "Fai da Te" nazionale, della serie "Allora me ne vado". Rifinanziare il debito pubblico italiano diventerebbe in quel caso estremamente complicato e ipercostoso. Per banalizzare, la differenza tra le due strade è quella, che si avrebbe, per comprare una casa, tra accendere un mutuo in banca, di cui si sono verificate modalità e condizioni, e affidarsi ad uno strozzino. In questo secondo casa la strada del default sarebbe spalancata.