

DOPO IL VIRUS / 1

**ORA CREARE
UN VERO
FONDO
ANTICRISI**

IL CORONAVIRUS DÀ L'OPPORTUNITÀ DI CREARE UN VERO FONDO ANTICRISI

**LA UE COMPIE
I SUOI PROGRESSI
PIÙ IMPORTANTI
NEI MOMENTI
DIFFICILI: QUESTO
È UNO DI QUELLI**

di **Lucrezia Reichlin**

Per diversi anni si è temuto che un "cigno nero" avrebbe messo alla prova le capacità di gestione delle crisi da parte dell'Unione europea. Con lo scoppio del coronavirus Covid-19, queste paure si sono adesso avverate – e non è assolutamente chiaro se l'Unione europea sarà in grado di resistere, perché l'epidemia Covid-19 non rappresenta soltanto uno *stress test*.

Per cominciare, è probabile che colpisca il mondo intero, portando a un rallentamento simultaneo della crescita o addirittura alla recessione. Le recessioni sincronizzate sono quasi sempre più profonde e durano più a lungo delle recessioni che colpiscono i singoli Paesi, e si ripercuotono in modo particolarmente duro sulle economie aperte come l'Ue.

A complicare il problema, poiché tutti gli Stati membri dell'Ue stanno affrontando simultaneamente un grave shock, aiutarsi a vicenda sarà molto più difficile rispetto a quanto avvenuto durante la crisi dell'eurozona iniziata nel 2010. L'Italia è finora il Paese in maggiore difficoltà. Ma i modelli di trasmissione passati, registrati in altri contesti, suggeriscono che Covid-19 continuerà a diffondersi in tutta Europa, met-

tendo a dura prova tutti i Paesi.

Certo, è impossibile dire con precisione come si svilupperà l'epidemia. Ma questa incertezza non farà che aggravare le ricadute a livello economico, perché pregiudicherà gli investimenti e il consumo delle famiglie.

Il virus ha già interrotto le catene di approvvigionamento e rallentato il commercio globale, con effetti prevedibilmente negativi sulle entrate e l'occupazione delle imprese. I settori del turismo e dei trasporti sono stati colpiti in modo particolarmente pesante, non solo per le restrizioni ai viaggi imposte dal governo, ma anche per il "distanziamento sociale" volontario e la riduzione dei movimenti. Di conseguenza, la domanda complessiva sta già diminuendo, riflettendosi nel crollo dei prezzi del petrolio – in genere un presagio di recessione globale.

A dire il vero, le conseguenze di una crisi negativa come il Covid-19, per quanto dolorose, potrebbero essere di breve durata. Ma mentre la Cina sembra aver messo sotto controllo nuovi contagi, altrove il numero di casi continua ad aumentare. A meno che questo non cambi presto, è improbabile che gli effetti economici siano temporanei.

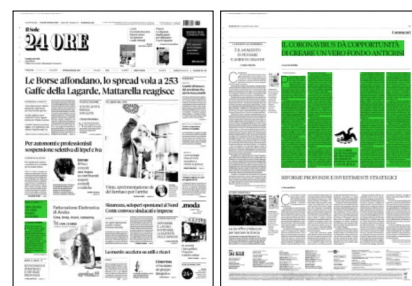
Uno scenario più probabile è che lo shock Covid-19 metterà alla prova la resilienza dei sistemi sanitari pubblici, le relazioni sindacali, e i meccanismi di solidarietà formale e informale in tutta la Ue. E se la pandemia non viene affrontata con una risposta politica aggressiva e tempestiva, è probabile che i suoi effetti siano di lunga durata, specialmente se vengono attivati meccanismi di amplificazione.

Tali meccanismi funzionano generalmente attraverso il settore finanziario. La buona notizia è che, grazie al miglioramento della rego-

lamentazione, le banche sono meglio capitalizzate rispetto al 2008, quando è scoppiata l'ultima crisi finanziaria globale. Tuttavia, alcuni Paesi presentano ancora gravi fragilità, e la capacità di tenuta delle piccole e medie imprese (Pmi) rimane dubbia. Nel settore manifatturiero, le Pmi sono già in sofferenza. In caso di crisi prolungata, la loro rovina si ripercuoterà sui bilanci delle banche.

Nella Ue, la capacità di fornire una risposta efficace e resistere a danni inevitabili (incluso il calo generale della domanda) varia da uno Stato membro all'altro. Ma, anche in Paesi relativamente ben attrezzati, le misure unilaterali e *ad hoc* hanno solo potenzialità limitate. Un'azione coordinata, in particolare sul fronte fiscale, sarebbe molto più efficace.

Ciò non significa semplicemente consentire agli Stati membri di incorrere in maggiori deficit fiscali. Anche se ciò aiuterebbe, non da ultimo migliorando le relazioni tra la Ue e i suoi cittadini, influenzerebbe i premi di rischio di alcuni Paesi (come dimostra il caso italiano). Un decennio fa abbiamo appreso che ciò potrebbe minacciare la stessa sopravvivenza della zona euro e aggravare la crisi, portando alla segmentazione finanziaria. La politica monetaria può aiutare in diversi modi – in particolare fornendo liquidità laddove necessario. Ad esempio, i *policy maker* potrebbero attuare operazioni mirate subordinate al prestito bancario alle Pmi.



Più in generale, le banche centrali devono utilizzare tutti gli strumenti disponibili per compensare le pressioni al ribasso sulle aspettative di inflazione dalla caduta dei prezzi del petrolio.

Ma ciò di cui la Ue ha davvero bisogno è uno stimolo fiscale coordinato che sfrutti il suo potere di finanziamento congiunto. Tuttavia, al momento, non ha strumenti in atto per supportare i Paesi membri che si trovano al centro di un medesimo grande shock. Il Meccanismo europeo di stabilità (Mes) potrebbe essere attivato in uno scenario estremo, ma utilizzarlo come strumento di gestione della domanda sarebbe inappropriato. E il Fondo di solidarietà dell'Ue è troppo modesto per lo scopo.

La pandemia di Covid-19 rappresenta quindi un'opportunità per la Ue di creare un potente meccanismo di gestione delle crisi, che riunisca le risorse degli Stati membri e le incanali verso una politica fiscale coordinata. L'idea di un simile "fondo assicurativo" non è nuova: diversi economisti hanno sostenuto l'idea dopo l'ultima crisi, quando il dibattito sulla riforma della *governance* era in pieno svolgimento.

L'Ue ha mostrato la tendenza a compiere i progressi più importanti in periodi difficili. E, come possono testimoniare i milioni di persone attualmente in stato di isolamento in Italia, l'epidemia di Covid-19 rappresenta davvero un brutto momento. È giunto il tempo

per la Ue di intraprendere rapidamente un'azione coordinata e sfruttare la situazione per costruire le istituzioni necessarie a facilitare un'azione ancora più efficace la prossima volta.

L'attuale contesto geopolitico dovrebbe rafforzare la motivazione dell'Europa a rafforzare la sua capacità di gestione delle crisi. Nel 2008 ha prevalso la cooperazione internazionale, e gli Stati Uniti sono stati un partner affidabile per l'Europa. Quando le banche europee avevano un disperato bisogno di dollari, furono rapidamente stabilite linee di scambio di valuta per salvaguardare la stabilità finanziaria.

Oggi, al contrario, l'isolazionismo è in aumento, con gli Stati Uniti in testa. La Federal Reserve non ha consultato nessuno prima di attuare il recente taglio d'emergenza del tasso di interesse. In questo contesto, pensare a cosa accadrebbe se le banche europee avessero urgentemente bisogno di finanziamenti in dollari fa venire i brividi.

Il Covid-19 dovrebbe servire da potente avvertimento per i governi di tutto il mondo. La combinazione di degrado ambientale e profonda interconnessione economica ha reso il mondo più vulnerabile che mai a improvvisi shock su larga scala. L'Ue deve dare ai suoi cittadini la garanzia di essere in grado di affrontare le emergenze.

Professore di Economia alla London Business School, già direttore della ricerca presso la Banca centrale europea