

Coronavirus e crisi economica

La risposta europea

A cura di Andrea Califano, borsista PoliS-Lombardia



Luogo e data 22 ottobre 2020, online

Promotori LAM – Laboratorio di Analisi Monetaria
ASSBB – Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Relatori *Rony Hamaui*, Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa
Angelo Baglioni, Università Cattolica del Sacro Cuore
Andrea Boitani, Università Cattolica del Sacro Cuore
Massimo Bordignon, Università Cattolica del Sacro Cuore e European Fiscal Board
Elisa Coletti, Banca Intesa Sanpaolo
Giorgio Costantino, CRIF
Andrea Resti, Università Bocconi
Marco Lossani, Università Cattolica del Sacro Cuore

Sintesi

L'incontro si apre con i saluti di Hamaui Rony, il quale evidenzia come le previsioni del FMI per l'Unione Europea siano estremamente negative, nonostante gli sforzi e le politiche attuate: molto peggiori di Stati Uniti e Cina, paragonabili solo ad America Latina e India.

Angelo Baglioni introduce il volume oggetto della presentazione: il filo conduttore che lega tutti i contributi del rapporto è la risposta delle istituzioni europee all'emergenza coronavirus. Tale risposta, dopo qualche tentennamento e ritardo, è stata forte e decisa: basti guardare al campo della politica monetaria, nel quale il PEPP si rivela molto importante, non solo e non tanto per la quantità di risorse, ma soprattutto per i margini di flessibilità introdotti rispetto al programma precedente. Un altro aspetto significativo è che questi "scossoni politici" avvengano nonostante i limiti istituzionali dell'architettura europea nel suo complesso, che ancora permangono.

Un altro capitolo del volume è a opera di Massimo Bordignon, il quale presenta una rassegna sul complesso degli interventi messi in atto, con un approfondimento più dettagliato sul SURE e sulle potenziali modifiche che deriveranno da un punto di vista istituzionale. A suo parere, per capire quanto è successo, è importante tenere presente le "due Europe", quella

sovranaZIONALE e quella governativa: la prima ha meccanismi decisionali rapidi e fa riferimento a una *constituency* sovranazionale; la seconda è composta da assemblee in cui si negoziano interessi nazionali e si raggiungono accordi consensuali (il MES, ad esempio, è un classico strumento intergovernativo, addirittura fuori dal quadro istituzionale europeo). Nel corso della pandemia, la prima Europa si è mossa rapidamente, mentre la seconda è stata lenta e gli accordi sono stati peggiorativi rispetto alle proposte della Commissione. Lo stallo è stato superato solamente con nuovi strumenti comunitari, come le forme di debito comune: in Next Generation EU sembra prefigurarsi la nascita di una vera e propria politica fiscale europea. Occorre sottolineare come si tratti tuttavia di una mera possibilità, dato che sono semplicemente fondi e risorse temporanei, come ribadito, per altro, anche dal vincolo sui tempi rapidi nei quali deve realizzarsi la spesa, a evidenziare che sono misure legate solo al contesto di crisi. Se questa possibilità si concretizzerà dipenderà in gran parte dai risultati delle misure adottate: se i fondi verranno spesi bene e funzioneranno.

La domanda che solleva Andrea Boitani nell'intervento successivo è: come rimbalzare avanti e non tornare allo *status quo ante*? Il recovery fund ha una serie di obiettivi che guardano chiaramente avanti: in particolare, sostenibilità ambientale e transizione digitale. L'aspetto importante è che ha il compito di creare risorse aggiuntive per tutti i paesi, anche quelli che hanno meno margine fiscale. Tenendo presente, inoltre, un fatto che viene spesso rimosso, ovvero che l'attuale alto rapporto tra debito pubblico e PIL in alcuni paesi è stato determinato essenzialmente dalla minor crescita del denominatore, mentre la variazione del numeratore ha spesso valori analoghi: ad esempio, nel caso di Olanda e Italia, a dinamica del PIL invertita, il rapporto sarebbe diminuito in Italia e cresciuto in Olanda. Sul versante della crescita economica, quindi, i risultati del recovery fund dipenderanno dal tipo di spese che verranno fatte, dato che questo fattore altera fortemente il valore dei moltiplicatori, e dall'efficacia della PA: per questo, in Italia sarebbe necessaria una "meta-riforma", la riforma trasversale della PA. Mentre una spesa trasversalmente utile sarebbe quella in ricerca e sviluppo: data l'arretratezza italiana in questa voce di spesa, se una parte dei fondi del Recovery Fund fosse dirottata in R&S si metterebbero in moto dinamiche virtuose di crescita.

Marco Lossani approfondisce l'argomento specifico del MES. In primo luogo, facendo notare come l'innovazione del funzionamento del MES (revisione del trattato costitutivo) è precedente alla pandemia. Si tratta anche di innovazioni importanti, ma nonostante gli ulteriori cambi introdotti con il covid, le condizioni di accesso rimangono molto pesanti, e quindi le condizionalità

sostanziali. È prevista però una linea di credito speciale dedicata alle spese sanitarie dovuta alla pandemia, con unica condizione relativa alla destinazione di spesa. L'eventuale accesso a questa linea di credito ci permetterebbe di risparmiare circa 5 miliardi di euro in 10 anni, mentre la paventata prospettiva di sorveglianza rafforzata successiva all'apertura del credito non trova, a suo parere, giustificazione giuridica.

Gli ultimi due interventi sono dedicati al sistema bancario. Andrea Resti fotografa gli effetti del covid sul mercato del credito: a differenza delle imprese, che progressivamente hanno recuperato i livelli del 2019, questo non è successo per le famiglie. Prima che arrivasse il covid, la vigilanza bancaria si stava dotando di una serie di "piloti automatici" che però tendono ad attribuire con troppa facilità la stigma di credito deteriorato, anche nel caso di piccoli squilibri. Il covid è quindi arrivato in un momento di tempesta perfetta, mentre le misure anti-covid hanno consentito alle banche di usare tutti quei buffer anticiclici che avevano messo da parte "in tempi normali". L'intervento più ambizioso è stato fatto dal Parlamento Europeo che ha introdotto un regolamento che agisce sulle riserve obbligatorie. Elisa Coletti, infine, evidenzia come il sistema bancario europeo affronta la crisi in una condizione di maggiore stabilità, che consente di avere la capacità di fronteggiare i rischi derivanti dalla pandemia. Tuttavia, occorre mettere in risalto una grossa riduzione della redditività del sistema bancario italiano, su cui pesa negativamente l'aumento del costo del rischio per il peggioramento dello scenario economico. Al momento, le banche sono ancora in grado di continuare a concedere credito in senso anticiclico nonostante la forte recessione, perché solide e in grado di svolgere la funzione di canale di trasmissione delle misure di *policy* messe in atto (es. i prestiti garantiti).

Elementi di interesse

Gli interventi sono stati accomunati dall'attenzione alle dinamiche di evoluzione istituzionale dell'Unione Europea: i fondi straordinari messi in campo in questi mesi di crisi si possono rivelare un'occasione per introdurre nell'architettura europea alcune modifiche sostanziali che potranno garantire maggiore crescita e stabilità economica.

Per approfondire <https://centridiricerca.unicatt.it/lam>