

L'EMERGENZA CORONAVIRUS

## Covid-19, serve un nuovo canale tra Bce e Bei per dare liquidità alle imprese

Per soccorrere le imprese serve un meccanismo in cui la Banca europea per gli investimenti prende a prestito dalla Bce e finanzia l'economia reale

di Markus Brunnermeier, Jean-Pierre Landau, Marco Pagano e Ricardo Reis



In questo momento, è urgente mettere in atto politiche economiche capaci di far fronte all'enorme tensione che la pandemia di **Covid-19** sta esercitando su tutte le economie dell'Unione europea. Un fronte cruciale su cui la Ue può essere di aiuto è, nell'immediato, quello della carenza di liquidità per le imprese che stanno affrontando un calo temporaneo, ma drammatico delle loro entrate. Fornire liquidità alle imprese europee è essenziale se si vuole che esse possano continuare a:

**Pagare gli stipendi ai propri dipendenti.** Non retribuirli provocherebbe grandi sofferenze, poiché molte famiglie non sarebbero in grado di soddisfare i bisogni di base: esse dovrebbero tagliare i propri consumi e non riuscirebbero a far fronte ai propri impegni fissi di spesa, come canoni di locazione o tasse scolastiche. Se addirittura si arrivasse a licenziarli, i lavoratori dovrebbero affrontare un processo lungo e costoso di **ricolloccamento**, e quindi prolungata disoccupazione, e le imprese un processo altrettanto lungo di ricerca e ricostituzione del personale, con gravi perdite di produttività.

**Onorare i propri debiti.** Questi includono sia crediti commerciali da fornitori sia prestiti a breve termine ricevuti da banche. L'insolvenza avrebbe **ripercussioni** anche su altre imprese e altri settori economici, anche in altri Paesi della Ue. Inoltre farebbe fallire le banche e destabilizzerebbe il sistema finanziario europeo per molti anni a seguire.

Per fornire direttamente alle imprese la liquidità necessaria su larga scala e con la dovuta urgenza si potrebbe creare – idealmente in poche settimane – un **meccanismo a livello europeo** in cui la Banca europea per gli investimenti (Bei) prenda a prestito le risorse necessarie dalla Banca centrale europea (Bce) e le presti alle imprese a corto di liquidità. Le autorità fiscali nazionali incasserebbero poi le rate di rimborso negli anni successivi per recuperare il prestito e le userebbero per ripagare la Bei. In particolare, prevediamo i seguenti passaggi:

---

1 La Bei concede prestiti a tutte le imprese al solo scopo di coprire i pagamenti in scadenza nei prossimi mesi, ad esempio il prossimo semestre. I prestiti sono concessi sulla base di documentazione comprovante che l'impresa ha un debito da saldare. L'erogazione dei prestiti da parte della Bei può essere fatta direttamente a favore delle imprese o indirettamente alle banche e ai fornitori verso cui esse sono indebitate, su istruzione delle imprese debtrici. I prestiti, concessi a interesse zero, devono essere rimborsati con una rateizzazione sull'arco di un orizzonte lungo, per esempio **8 anni**. In linea di principio, la Bei può erogare i prestiti tramite le autorità fiscali nazionali.

2 I prestiti vengono rimborsati affidando il recupero delle loro rate alle autorità fiscali nazionali, in aggiunta alle imposte dovute dalle rispettive imprese. Ciò riduce drasticamente i **costi di riscossione** della Bei, poiché le autorità fiscali dispongono di una tecnologia superiore per imporre il rimborso. Inoltre, poiché i debiti verso le autorità fiscali sono in genere quelli che hanno prelazione più elevata in caso di fallimento, ciò riduce il rischio di insolvenza.

3 La Bei finanzia questi prestiti collocando obbligazioni investment grade presso la Bce, che fornisce la liquidità necessaria. Ciò è perfettamente in linea con il *Pandemic emergency purchase programme* (Pepp) appena approvato dalla Bce, che stabilisce molto chiaramente che **Francoforte** può comprare obbligazioni emesse dalla Bei, ed è disposta a farlo. La Bce è ovviamente libera di gestire il portafoglio di obbligazioni della Bei così acquisito, anche vendendo tali obbligazioni sul mercato a investitori privati, se lo desidera. Passare attraverso la Bei evita che sia la Bce a effettuare l'allocazione di fondi tra gli Stati membri, il che potrebbe essere problematico dal punto di vista politico.

Ma perché non incanalare questi fondi attraverso le banche? Il meccanismo qui proposto aiuterebbe molto gli istituti di credito, poiché consentirebbe alle imprese di rimborsare integralmente i propri debiti su prestiti già in essere. Perciò ridurrebbe i prestiti in sofferenza e contribuirebbe a stabilizzare le banche. Va però sottolineato che la natura diretta del regime di finanziamento che proponiamo eviterebbe l'intermediazione da parte delle banche, garantendo che il denaro affluisca **direttamente alle imprese** in tutti gli Stati membri dell'Ue, indipendentemente dallo stato di salute e dall'efficienza dei sistemi bancari nazionali. Inoltre, poiché la crisi sta colpendo non tanto le banche quanto le imprese, è più logico erogare il finanziamento direttamente a quest'ultime. Naturalmente, evitare un'ondata di fallimenti darà sollievo anche alle banche, ai consumatori e a tutti gli altri operatori economici

Perché fare ciò a livello europeo piuttosto che a livello nazionale? Ci sono buone ragioni, sia di tipo economico che di tipo politico:

La motivazione economica generale è che lo shock sanitario è comune a tutti i Paesi, e se alcuni di essi non rispondono adeguatamente, la catena di insolvenze e il calo dei consumi si ripercuoteranno su tutti. Alcuni Paesi possono fornire questa liquidità con fondi nazionali, e altri no, ma tutti soffriranno se alcuni non riescono a farlo. Inoltre, in tempi di **forte stress** per i mercati finanziari, è indispensabile il coinvolgimento della Bei e della Bce: nell'area dell'euro la Bce è l'unico fornitore di liquidità, per cui qualsiasi iniezione di liquidità a livello europeo, in particolare sulla scala qui prevista, non può che poggiare sul suo pieno coinvolgimento.

Politicamente, oggi i cittadini di tutta Europa si stanno chiedendo se, in caso di necessità, possano contare sulla Ue come la propria "**casa comune**". Se la Ue non accetterà questa sfida e si cercheranno di dare solo soluzioni nazionali a questa crisi, molti cittadini metteranno in discussione l'idea stessa di Unione e finiranno per appoggiare i partiti nazionalisti, e ciò finirà per minare il progresso del progetto europeo.

Riproduzione riservata ©