Difendere il Lavoro senza paura di fare Debito pubblico: Le indicazioni di Draghi per superare la crisi

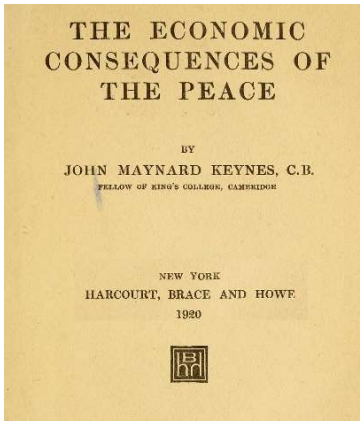
Obblighi, Rischi, Opportunità

di Domenico Gigante e Nicola C. Salerno

L'articolo di Draghi apparso sul *Financial Times* del 25 marzo 2020[1] ha una portata epocale. Chiama tutti a farsi protagonisti di un cambiamento enorme, non privo di incognite, per intraprendere un programma di politica economica che è forse l'unico che può salvarci dalle ricadute peggiori delle crisi causata da COVID-19.

È un discorso molto realistico quello dell'ex-presidente della BCE. Si può dire che sia il suo "*Le conseguenze economiche della Pace*"[2], il *pamphlet* in cui Keynes ammoniva sui rischi di una insufficiente collaborazione tra Paesi per superare i problemi del Primo Dopoguerra. Keynes temeva che la Pace di Versailles mantenesse aspetti di supremazia dei vincitori sui vinti e continuasse per certi versi la guerra a parti invertite.

Quella di Draghi è una presa d'atto che questa ulteriore crisi economica, generata dall'emergenza sanitaria globale, può compromettere in maniera definitiva la stabilità sociale in tutti i Paesi occidentali e diventare un "cavallo di Troia" per svolte autoritarie. In questo senso l'articolo fa più volte riferimento agli anni '20. E, anche se non le cita esplicitamente, il pensiero va alle svolte autoritarie che presero piede tra le due Guerre. Da qui anche il tono


THE ECONOMIC CONSEQUENCES OF THE PEACE

BY

JOHN MAYNARD KEYNES, C.B.

FELLOW OF KING'S COLLEGE, CAMBRIDGE

NEW YORK

HARCOURT, BRACE AND HOWE

1920

[1] Si veda: https://www.ft.com/content/c6d2de3a-6ec5-11ea-89df-41bea055720b.

[2] Si veda: https://www.adelphi.it/libro/9788845921605 .

perentorio – del tutto estraneo a un moderato come lui – dell'articolo, da comandante in capo che si sente responsabile della strategia per vincere una guerra, quella contro COVID-19. Il paragone con la mobilitazione di uno stato di guerra ricorre più volte.

Di seguito proviamo ad analizzare l'*agenda* di politica economica che di fatto si delinea dietro le sue parole. Per semplicità e logica di esposizione si suddivide il tema in dieci punti, dei quali si riporta il testo inglese originale.

I danni all'economia e alle famiglie

Punto uno: ***The coronavirus pandemic is a human tragedy of potentially biblical proportions. […] While many face a loss of life, a great many more face a loss of livelihood. Day by day, the economic news is worsening. Companies face a loss of income across the whole economy. A great many are already downsizing and laying off workers. A deep recession is inevitable***.

Commento: COVID-19 è una tragedia umana di proporzioni gigantesche. Alle vittime che sta mietendo si aggiungono i danni all'economia e alle famiglie. Il COVID-19 sta infatti erodendo i ricavi e i redditi già messi a dura prova dalle precedenti crisi del 2008 e del 2012. Le aziende stanno licenziando il personale con la conseguente perdita di posti di lavoro e di mezzi per il sostentamento ("*livelihood*").

Draghi appare concentrato su questo aspetto, scorgendovi il potenziale di maggior disagio sociale e di minaccia alla tenuta democratica per la comunità civile.

L'aumento del debito pubblico

Punto due: ***It is already clear that the answer must involve a significant increase in public debt. The loss of income incurred by the private sector – and any debt raised to fill the gap – must eventually be absorbed, wholly or in part, on to government balance sheets. Much higher public debt levels will become a permanent feature of our economies and will be accompanied by private debt cancellation***.

Commento: I bilanci pubblici si devono fare carico di compensare le cadute dei rediti privati, anche a costo di fare levitare i debiti pubblici. I debiti pubblici – punto importante – non sono visti in crescita solo nel breve periodo per far fronte agli impatti più ravvicinati nel tempo di COVID-19, ma "*permanently*".

Questa tendenza non potrà che essere accompagnata in varia misura da una delle più drastiche scelte che un sistema economico-finanziario liberale conosca: la cancellazione *tout court* dei debiti privati. Ma su questo ci torneremo su più avanti.

Mantenere i posti di lavoro

Punto tre: ***The priority must not only be providing basic income for those who lose their jobs. We must protect people from losing their jobs in the first place. If we do not, we will emerge from this crisis with permanently lower employment and capacity***.

Commento: Il primo obiettivo della spesa pubblica deve essere la conservazione dei posti di lavoro. Il mantenimento dei livelli di occupazione è la priorità. Si deve guardare a tutti i bisogni attraverso una pluralità di strumenti ("I sussidi di occupazione e

disoccupazione e la posticipazione delle tasse sono passi importanti che sono stati già introdotto da molti governi", scrive Draghi), ma è fondamentale non fare arretrare la capacità produttiva.

È importante avere risorse e capacità produttive subito pronte per il contenimento della crisi e la ricerca di una via di stabilizzazione e ripresa[3].

Per fare questo serve garantire liquidità: "*[…] protecting employment and productive capacity at a time of dramatic income loss requires immediate liquidity support*". Come farlo Draghi lo spiega subito dopo.

Garantire liquidità

Punto quattro: ***The only effective way to reach immediately into every crack of the economy is to fully mobilise their entire financial systems: bond markets, mostly for large corporates, banking systems and in some countries even the postal system for everybody else. […] Banks in particular extend across the entire economy and can create money instantly by allowing overdrafts or opening credit facilities***.

Commento: Il sistema bancario-finanziario è il soggetto responsabile del mantenimento di condizioni di liquidità. In particolare, le banche possono rapidamente creare disponibilità liquide ("*create money*") consentendo scoperti di conto corrente o aprendo linee di credito.

E qui arriviamo a quello che è uno dei punti centrali delle azioni anti-crisi di Draghi.

Il ruolo delle banche

Punto cinque: ***Banks must rapidly lend funds at zero cost to companies prepared to save jobs. Since in this way they are becoming a vehicle for public policy, the capital they need to perform this task must be provided by the government in the form of state guarantees on all additional overdrafts or loans. […] Furthermore, the cost of these guarantees should not be based on the credit risk of the company that receives them, but should be zero regardless of the cost of funding of the government that issues them***.

Commento: Il passaggio è cruciale e va compreso bene. Nella fase di urgenza, probabilmente lunga, che si è aperta, le banche devono fare affluire liquidità a tasso zero a tutte le imprese pronte a profondere sforzi per salvaguardare posti di lavoro.

Questi prestiti massivi al sistema produttivo devono poter beneficiare della garanzia integrale dello Stato, fornita a costo zero indipendentemente da valutazioni di merito sul rischio delle aziende che li ricevono.

L'ampia garanzia pubblica delle risorse delle banche e, più in generale, del sistema finanziario, serve a sorreggere l'economia, a contenere il più possibile l'emissione diretta di debito pubblico o, a seconda dei punti vista, a rendere gli interventi finanziati con l'emissione di debito pubblico (investimenti ma anche spese correnti come il *basic income* per le famiglie che non hanno altre risorse) interamente addizionali rispetto a quelli finanziati dal sistema bancario-finanziario.

Le banche sapranno rispondere positivamente e in maniera unisona? O sarà

[3] Così si è subito mossa l'Italia con il rifinanziamento delle Casse integrazioni, applicata anche in deroga, nel Decreto "Cura Italia".

necessario attivare strumenti di indirizzo più pervasivi, come nuove forme di *golden share* (rappresentanti del Ministero dell'Economia nei Consigli di Amministrazione), o di natura neo-dirigistica, come potrebbero essere scelte di nazionalizzazione (almeno in parte)?

Sui prestiti alle attività produttive Draghi aggiunge altro.

La cancellazione del debito

Punto sei: ***Companies, however, will not draw on liquidity support simply because credit is cheap. In some cases, for example businesses with an order backlog, their losses may be recoverable and then they will repay debt. In other sectors, this will probably not be the case. […] And, were the virus outbreak and associated lockdowns to last, they could realistically remain in business only if the debt raised to keep people employed during that time were eventually cancelled***.

Commento: Non ci si può limitare a creare condizioni di più facile accesso alla liquidità solo su un piano di principio, ma la liquidità deve essere effettivamente canalizzata alle imprese e, per giunta, deve essere da queste ultime effettivamente richiesta e utilizzata per mandare avanti la produzione.

È inutile illudersi che bastino tassi di interesse nulli affinché le imprese facciano domanda di prestiti o di aperure di credito.

Le crisi del 2008 e del 2012 hanno fatto capire – soprattutto in Italia – che le condizioni di favore all'espansione del credito (create e sostenute dalla BCE con scelte di politica monetaria non convenzionale) non si trasformano automaticamente in vero credito per le singole imprese.

Le banche, per esempio, hanno in vari casi usato le risorse messe a disposizione dalla BCE per sistemare i loro bilanci senza correre il rischio di non vedere rientrare nuovi prestiti fatti al sistema produttivo.

Draghi lo sa, ha vissuto direttamente questa realtà, ed è per questa ragione che mette in conto che alcuni dei nuovi debiti delle imprese possano essere direttamente presi in carico dai bilanci pubblici, con contestuale cancellazione del debito dell'impresa verso il sistema bancario e totale ristoro di quest'ultimo.

L'ex presidente della BCE mette in conto che, per dare continuità all'attività economica, lo Stato debba, in questo frangente, anche rassicurare che la funzione straordinaria di concessione di credito non si traduca in sofferenze letali per le banche, e che l'indebitamento bancario (anche se a costo zero) non si traduca in un insostenibile peso sui bilanci delle imprese.

Anche questa è una tra le soluzioni più drastiche che un sistema economico-finanziario liberale possa sperimentare, ma giustificabile per la straordinarietà dei tempi. Arriviamo così al punto sette.

Il ruolo dello Stato

Punto sette: ***Either governments compensate borrowers for their expenses, or those borrowers will fail and the guarantee will be made good by the government. […] Both cases will lead to governments absorbing a large share of the income loss caused by the shutdown, if jobs and capacity are to be protected***.

Commento: Qui si afferma in maniera chiara che, o indirettamente attraverso le garanzie sui prestiti dalle banche alle imprese, o

direttamente sostituendosi all'impresa debitrice del sistema bancario, lo Stato deve erigersi a pagatore, *payer of last resort,* e prendere sulle sue spalle gli enormi rischi che adesso aleggiano sulle relazioni economiche tra soggetti privati.

È l'unico modo per provare a ricostruire, attorno ai soggetti privati, condizioni di sufficiente fiducia per lo svolgimento delle relazioni di produzione, scambio e consumo. I vantaggi sono resi ancor più chiari dal successivo punto otto.

I danni di altre soluzioni

Punto otto: ***Public debt levels will have increased. But the alternative – a permanent destruction of productive capacity and therefore of the fiscal base – would be much more damaging to the economy and eventually to government credit. We must also remember that given the present and probable future levels of interest rates, such an increase in government debt will not add to its servicing costs.***

Commento: Sostenere le imprese e i redditi da lavoro significa perseguire anche la sostenibilità dei bilanci pubblici, le cui entrate fiscali e contributive dipendono dal mantenimento dell'attività economica e del normale svolgimento della vita associata.

In altri termini, non ha senso per Draghi, nelle condizioni estreme in cui ci troviamo, separare situazioni di fallimento nella sfera privata, che adesso sarebbero generalizzate, dal fallimento nella sfera pubblica.

È come se fossimo entrati in un grande meccanismo di *too big to fail* non a singoli soggetti privati troppo grandi per essere lasciati fallire, ma a tutto il sistema economico, al nostro stesso mondo.

Tra l'altro – ricorda Draghi – i tassi di interesse sui debiti pubblici sono bassi e lo rimarranno probabilmente in futuro, e questo dovrebbe aiutare a contenere i costi del servizio del debito, anche a fronte di aumenti sia del suo *stock* sia della sua incidenza sui PIL.

Quanto probabilmente rimarranno bassi i tassi di intesse che gli Stati dell'Area Euro fronteggeranno sui loro debiti pubblici? Draghi non è più Presidente della BCE e non può parlare per la BCE, ma i programmi annunciati da Christine Lagarde hanno fatto intendere che il *quantitave easing* non mancherà [4]. Certo bisognerà farne ottimo uso, a supporto per esempio della visione descritta da Draghi sul FT.

Le memorie autoritarie degli anni '20

Punto nove: ***Faced with unforeseen circumstances, a change of mindset is as necessary in this crisis as it would be in times of war. The shock we are facing is not cyclical. The loss of income is not the fault of any of those who suffer from it. The cost of hesitation may be irreversible. The memory of the sufferings of Europeans in the 1920s is enough of a cautionary tale***.

Commento: Stiamo arrivando alla fine del discorso ed è giusto riprendere il punto chiave di partenza.

Una pandemia ha in comune con la guerra molti aspetti e molte conseguenze. Le prime vittime della guerra non sono coloro che

[4] La BCE ha approvato qualche giorno il "*Pandemic Emergency Purchase Programme*", un piano da 750 miliardi di Euro, un nuovo massiccio *quantitave easing* per allentare problemi di liquidità negli Stati più colpiti da COVID-19.

l'hanno scatenata, ma la gente comune che vede stravolta la propria esistenza e rischia di trovarsi in condizioni di povertà. È da loro che bisogna ricominciare perché sono la moltitudine e sono gli Europei, gli stessi che hanno tutti sofferti, su qualunque fronte si trovassero, durante le Grandi Guerre.

E si arriva alle parole finali.

L'invito all'Europa

Punto dieci: ***The speed of the deterioration of private balance sheets – caused by an economic shutdown that is both inevitable and desirable – must be met by equal speed in deploying government balance sheets, mobilising banks and, as Europeans, supporting each other in the pursuit of what is evidently a common cause.***

Commento: Parole che sono un condensato di speranze per l'Europa e dove sembrano risuonare di più i moniti del Keynes de "*Le conseguenze economiche della Pace*".

Bisogna agire velocemente e mettere in campo al più presto i due protagonisti di cui abbiamo parlato sinora: schierare i bilanci pubblici e far funzionare in maniera fluida e sincrona il sistema bancario per fare arrivare la liquidità dovunque necessiti[5].

Ma qui, proprio alla fine, compare il terzo protagonista, il convitato di pietra: l'Europa.

Draghi lancia un invito chiaro alla solidarietà, ad agire tutti per la causa comune, esattamente quello che Keynes chiedeva, ormai un secolo fa, a Clemenceau, Lloyd George a Wilson quando si trattava di definire le clausole economiche della Pace di Versailles, ed era sì un mondo infinitamente meno interconnesso e interdipendente di quello di adesso. Draghi si indirizza agli Europei, ai cittadini di una stessa grande Patria, apparentemente superando i livelli delle alte Istituzioni intermedie così come si configurano oggi (Consiglio, Commissione, Banca Centrale, etc.).

Forse è solo un moto di sprono e di commozione; forse invece ci sta dicendo che, al di là della impalcatura che oggi presiede la *governance* economica dell'Area Euro, le scelte di supporto reciproco dipendono da noi, da noi Europei. Non esistono Istituzioni Europee diverse dalla sostanza dell'Europa, e la sostanza dell'Europa la scelgono assieme i cittadini i Paesi *Partner*.

E qui veniamo anche noi alle conclusioni riprendendo l'inizio di questa Nota, perché per ogni avanzamento di solidarietà e coesione di cui sentiamo urgenza, c'è anche un insieme di responsabilità di cui dobbiamo farci carico.

Non siamo stati in grado di trovare il giusto bilanciamento sinora e sono rimaste irrisolte le divergenze che su più punti hanno visto fronteggiarsi idee diverse di Europa, praticamente senza soluzione di continuità dalla nascita dell'Euro a oggi.

[5] La BCE ha appena annunciato (27 marzo 2020) di aver modificato le sue raccomandazioni alle banche in materia di distribuzione dei dividendi chiedendo loro di sospendere ogni pagamento agli azionisti almeno fino a ottobre 2020. Questo allo scopo di indirizzare tutta la capacità del sistema del credito verso l'economia reale, messa in ginocchio dall'epidemia di COVID-19, e proteggere liquidità e capitale degli istituti bancari. Si tratta di una misura che vale 30 miliardi di Euro e che può rappresentare una leva in termini di prestiti da 450 miliardi. Sono dichiarazioni di Andrea Enria, Presidente del Consiglio di Sorveglianza della BCE.

Le conseguenze economiche della Pace

(dalla quarta di copertina dell'edizione Adelphi)

<< Anche in queste ultime, angosciose settimane ho continuato a sperare che trovaste un modo qualunque per fare del Trattato un documento giusto e realistico. Ma ora è troppo tardi, evidentemente. La battaglia è perduta>>.

Il 7 giugno del 1919, con queste parole, John Maynard Keynes comunica a Lloyd George le proprie dimissioni dall'incarico di rappresentante del Tesoro alla Conferenza di Versailles. Poco dopo parte alla volta di Charleston, nel Sussex, apparentemente per un periodo di vacanza, in realtà per scrivere, in due mesi scarsi, un libro destinato ad avere vaste conseguenze: questo.

Keynes non aveva mai sottoscritto la convinzione dei vincitori di avere combattuto, secondo la celebre formula di Wilson, la "*guerra che avrebbe posto fine a ogni guerra*"; e si era opposto invano alla miopia di Clemenceau, Lloyd George e dello stesso Wilson, distanti in tutto, ma concordi nel ridurre i problemi del dopoguerra a un mero fatto di "*frontiere e sovranità*".

Prima ancora, era certo che le durissime riparazioni imposte alla Germania avrebbero portato il continente a un secondo conflitto e, come scriveva alla madre già in una lettera del 1917, alla "*scomparsa dell'ordine sociale come lo abbiamo fin qui conosciuto*".

Se a distanza di nove decenni gran parte di tali questioni sono ancora all'ordine del giorno, si capirà immediatamente l'immensa fortuna del libro, e anche l'immenso scandalo che ha suscitato. >>

Adesso Draghi ci fa capire che, per la situazione drammatica che si è creata, è il momento della solidarietà senza tentennamenti e senza cavilli o condizioni, perché siamo tutti "nella stessa barca".

È il momento di chiedere agli Stati di dare garanzie e anche di indebitarsi per alleggerire i debiti privati; alla BCE di mantenere bassi i costi del debito pubblico appoggiandosi anche alla bassa inflazione che per adesso contraddistingue più o meo tutta Europa; alle banche di farsi canali efficienti, trasparenti e rapidi della liquidità verso imprese e famiglie, anche con margini minimi o nulli di ricavo.

Tutto questo, però, non avrà avuto senso, non solo se non ci impegniamo subito a utilizzare nella maniera migliore le risorse rese disponibili dall'indebitamento pubblico generalizzato e sostitutivo di quello privato, ma anche se, nell'attraversare questa fase di necessario programmato sovvertimento delle regole delle società liberali, non terremo vivo, o in alcuni casi non creeremo, un chiaro senso di responsabilità individuale e collettivo per il dopo, che si spera arrivi presto.

http://www.reforming.it
e-mail: info@reforming.it
twitter: reformingit