



(/)



NEW

PROPOSTE /COME TRASFERIRE RISORSE NELLE TASCHE DEI CITTADINI

Diamo alla Bce anche la politica fiscale (temporaneamente)



 *Giorgio Di Giorgio e Giuseppe Zito*

Da più di tre mesi, il mondo sta lottando contro la diffusione del COVID 19. Al 10 aprile si registrano casi di contagio in 210 nazioni, oltre 100 mila morti e ormai quasi 2 milioni di positivi al virus. L'emergenza sanitaria sta mettendo a dura prova i sistemi economici dei paesi più avanzati e interconnessi. Le abitudini di vita, anche le più semplici e scontate, sono state profondamente sconvolte.

Le autorità politiche, monetarie e fiscali si stanno muovendo ovunque, pur con gradi di libertà ed efficacia diversi, al fine di sostenere i cittadini e i sistemi economici e produttivi. La sopravvivenza di una quota affatto marginale della capacità produttiva è seriamente a rischio, così come lo sono decine di milioni di posti di lavoro e redditi familiari. La stessa sopravvivenza delle abitudini di vita, della possibilità di spesa e di consumo di miliardi di cittadini nel mondo, non è scontata.

Le carenze irrisolte del decennio passato, tra cui domanda effettiva insufficiente (*savings glut*) e investimenti a livelli sub-ottimali, sono ora amplificate da shock di offerta senza precedenti in un periodo di pace. Tra i malati, l'Europa è il più grave.

A questo drammatico, improvviso, appuntamento con la storia l'Europa (e l'Eurozona in particolare) è arrivata impreparata. Già provata da anni di crescita a tassi modesti e inferiori al potenziale, l'Eurozona è un'unione monetaria ma non politica, non ha una politica fiscale comune e non si è ancora dotata di un'effettiva e ben funzionante unione dei mercati dei capitali. Mancano quindi due elementi fondamentali per poter assorbire shock macroeconomici, anche di entità ben più modesta di quello che ci ha colpito.

La capacità di reazione della politica economica europea è stata finora insufficiente, gli organi decisionali sono dilaniati da conflitti e posizioni politiche a tutela di interessi di breve periodo e spesso limitati ai confini nazionali. I primi passi per una risposta comune, coordinata e solidale, non appaiono sufficienti per raggiungere gli obiettivi. I singoli Stati membri sono stati lasciati sostanzialmente soli a combattere una battaglia insidiosa, la cui intensità e durata sono difficili da prevedere.

L'unico organismo europeo che ha reagito in modo rapido e deciso è stata la Banca Centrale Europea, senza il cui intervento i rendimenti dei titoli governativi dei paesi fiscalmente più fragili sarebbero già saliti a livelli

governativi dei paesi necessitano più di ogni altra cosa di interventi
inconciliabili con le esigenze di cassa di questi mesi, precludendo di fatto
l'accesso ai mercati finanziari di intere nazioni. Si potrebbe sostenere che, in
assenza della BCE, l'Europa non esisterebbe già più.

Sia pure con qualche errore di comunicazione, la BCE ha approvato una
serie di misure significative e straordinarie tra cui l'ampliamento del
Quantitative Easing (QE), con una dotazione addizionale di 120 miliardi di
euro, e il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), attivato per
750 miliardi e senza limiti quantitativi ad acquisiti di titoli di singoli emittenti.

Invero, la BCE, anche con il contributo del Meccanismo di Vigilanza Unico,
ha avviato molte altre iniziative volte a supportare direttamente i Governi, il
sistema finanziario e, indirettamente, le aziende e i cittadini. L'efficacia di
alcune di queste misure, in particolare di quelle a beneficio dei cittadini è
subordinata al corretto funzionamento del canale di trasmissione della
politica monetaria, al momento tutt'altro che scontato.

La BCE sta svolgendo il suo compito, ma le circostanze sono oggi
eccezionali. Occorrono tutti gli strumenti della politica economica, non solo
uno.

Gli analisti stimano una caduta del PIL nel 2020 superiore al 10% in molti
paesi europei; la dimensione della contrazione del PIL attesa, tipica di una
economia di guerra, potrebbe persino rivelarsi ottimistica, dato che
incorpora una ripresa integrale delle attività a partire dal terzo trimestre
dell'anno.

Non restano molti spazi di manovra alla sola politica monetaria. Vista la
gravità della situazione e il continuo deterioramento delle prospettive
macroeconomiche, le difficoltà istituzionali e politiche di una rapida

attivazione di un significativo bilancio comune europeo, il ruolo di autorità
fiscale europea potrebbe, seppure a tempo determinato e a certe
condizioni, essere svolto anche esso dalla BCE.

Non è infatti esplicitamente vietato nei Trattati europei che quest'ultima
possa accreditare i conti correnti dei residenti nell'area euro, una tantum, o
regolarmente per alcuni mesi, al fine di sostenere la domanda e consentire la
sopravvivenza dignitosa anche ai tanti che hanno perduto il lavoro. che lo

... sopravvivenza significa che alcuni che hanno perduto il lavoro, che lo perderanno o che vedono le proprie entrate bloccarsi a causa delle severe restrizioni alle attività economiche e al commercio.

Lo stesso Mario Draghi, nel rispondere ad una interrogazione al Parlamento Europeo, l'anno scorso, ha affermato che l'*helicopter money* è una possibilità degna di essere esplorata come approccio monetario potenzialmente efficace, seppure in alcune limitate condizioni.

La letteratura economica aveva già analizzato il tema come un possibile rimedio alle difficoltà di restituire vigore all'attività produttiva e alla dinamica dell'inflazione, indebolite in molti paesi dalle crisi finanziarie dei mutui *subprime* prima e dei debiti sovrani dopo **. Più recentemente, un esperimento simile è stato condotto a Hong Kong, e diverse aperture ad una soluzione analoga sono state avanzate sia da accademici che da banchieri centrali***.

La proposta è la seguente: l'Eurozona conta circa 350 mln di abitanti. Per un determinato periodo, ad esempio per i prossimi 8-12 mesi, la BCE potrebbe assumersi la responsabilità di un semplice ed immediato trasferimento avente natura "fiscale": accreditare 200 euro ogni mese ad ogni singolo residente nell'area dell'Euro. Per l'Italia questo significherebbe un trasferimento mensile di 12 miliardi di euro nelle tasche dei cittadini; l'ammontare complessivo per l'intera Eurozona sarebbe di 70 miliardi al mese.

A fronte della creazione di tali passività aggiuntive, nel bilancio della BCE verrebbe a costituirsi un'analogo posta iscritta all'attivo, denominata crediti straordinari (o trasferimenti) verso cittadini. Tali crediti verrebbero poi svalutati gradualmente, per un congruo periodo di tempo (10/20 anni)

generando una limitata riduzione degli utili da signoraggio che il Sistema Europeo delle Banche Centrali ogni anno retrocede ai Tesori Nazionali dei paesi membri.

Il trasferimento "fiscale" diretto potrebbe essere gestito attraverso i sistemi postali dei paesi euro, fornendo a ciascun nucleo familiare una carta di pagamento dedicata che verrebbe caricata ogni mese dell'importo definito, utilizzando una tecnologia simile a quella utilizzata per il reddito di

utilizzando una tecnologia simile a quella utilizzata per il reddito di cittadinanza in Italia. L'ammontare mensile non speso verrebbe annullato alla fine del mese, con l'obiettivo di assicurare una piena e totale immissione in circolazione della quantità di moneta introdotta a sostegno diretto della domanda e indiretto dell'offerta. Domanda ed offerta, progressivamente, tenderanno a incontrarsi su livelli crescenti di reddito.

La tecnologia necessaria è elementare, già disponibile e con opportuni sforzi organizzativi potrebbe consentire di avviare il piano in 30 giorni. Utilizzando il codice fiscale (o analogo codice individuale di identificazione personale, in altre nazioni), ciascun cittadino o ciascun nucleo familiare potrebbe inserire una domanda telematica su un portale dedicato e ricevere in pochi giorni (e dopo gli opportuni controlli) le somme dovute su un supporto magnetico o su un *wallet* elettronico.

Lo stesso Friedman, nell'utilizzare la metafora dell'*helicopter money*, faceva esplicitamente riferimento ad un trasferimento di base monetaria a fini di politica fiscale. Tale trasferimento può avvenire finanziando in base monetaria il disavanzo del Tesoro (intervento esplicitamente vietato dallo Statuto della BCE) e lasciando a quest'ultimo (nell'Eurozona, ai singoli paesi membri) la decisione su come impiegare queste somme (per ridurre le tasse piuttosto che espandere la spesa pubblica, corrente o in conto capitale). Oppure, grazie alle nuove tecnologie, assumendosi direttamente la responsabilità di trasferire risorse nelle "tasche" dei cittadini.

Quest'ultima soluzione ha il vantaggio di "testimoniare" chiaramente un forte impegno comune, europeo, contro la crisi. Ovviamente, l'intervento dovrebbe avere natura transitoria, essere limitato all'emergenza in atto e condotto esplicitamente nell'interesse di tutti i paesi dell'area.

L'indipendenza della banca centrale sarebbe preservata dall'evidenziare che la decisione sarebbe presa in piena autonomia dal Consiglio Direttivo, così come avviene per le decisioni di politica monetaria e di vigilanza.

Le controindicazioni che la letteratura e l'esperienza empirica riconducono al finanziamento diretto di cittadini o Governi con base monetaria (assenza di disciplina, incentivi distorti, spirale inflazionistica ecc..) appaiono al momento trascurabili, se non del tutto assenti.

Adattare gli schemi di pensiero alle mutevoli situazioni della vita è caratteristica tipica dell'essere umano, diviene oggi una necessità per affrontare l'emergenza e la crisi economica che abbiamo di fronte. L'Europa

amministrare l'emergenza e la crisi economica che assistiamo al momento. L'Europa deva farcela: ci vuole un po' di coraggio e un po' di fantasia. La Banca Centrale Europea e l'Europa tutta beneficerebbero di un immediato e crescente consenso tra i propri cittadini; il senso dello Stato e il senso comune di Europa si rafforzerebbero in un momento delicato per la vita dell'Unione.

Passata l'emergenza e conclusa la fase di "rianimazione del malato europeo" dovrebbe poi essere affrontata con serietà, una volta per tutte, la questione Europea. L'Europa non può restare solo un'area valutaria, deve essere qualcosa di più, o qualcosa di meno. Il doppio livello UE a 27 ed Eurozona pone seri problemi di coordinamento ed efficienza. Infatti, sono riconducibili al primo livello le Istituzioni europee e le responsabilità politiche, derivanti da rappresentanza democratica diretta o indiretta. L'Unione economica e monetaria e quella bancaria operano nel secondo livello, dove la BCE ha un ruolo centrale e poteri pervasivi, di politica monetaria e vigilanza bancaria.

Per affrontare in modo adeguato shock macroeconomici violenti, come quello attuale, occorre affiancare politica monetaria e fiscale. Nell'Eurozona e nella UE a 27 questo non appare un obiettivo istituzionalmente raggiungibile in tempi brevi.

L'attuale configurazione dell'Eurozona vede infatti una politica monetaria unica accompagnata da 19 politiche fiscali "vincolate" dal rispetto dei criteri del Patto di Stabilità (oggi temporaneamente sospesi). Una politica fiscale comune dovrebbe invece essere gestita dalla Commissione Europea e votata dal Parlamento Europeo, nel rispetto del principio *no taxation without representation*. Tale politica sarebbe accompagnata dalla politica monetaria della BCE e da quelle degli 8 Stati membri che non hanno aderito all'Euro. Si tratta di opzioni complicate rispetto a quanto accade ad esempio negli Stati Uniti, dove la politica fiscale e quella monetaria hanno lo stesso bacino geografico di riferimento.

In Europa urgono anche investimenti sociali, in buone infrastrutture fisiche e digitali, nel green deal, nella coesione sociale. La BEI ha quantificato queste esigenze in 10 trilioni per i prossimi 10 anni. Nessun Paese può farcela da solo. La politica monetaria ultra-espansiva ad oggi necessaria e irrinunciabile, non deve essere l'unica freccia al nostro arco. Nel lungo periodo potrebbe creare più virus di quanti ne può invece oggi curare.

È il momento di affrontare e vincere la sfida di una migliore integrazione.

È il momento di affrontare e vincere la sfida di una migliore integrazione, fiscale e politica, in Europa.

* Università Luiss Guido Carli e CASMEF. La responsabilità di quanto espresso è unicamente degli autori e non impegna in alcun modo le Istituzioni di appartenenza.

** Si vedano Buiter (Econ E – Journal, 2014), Di Giorgio, Traficante (Economic Modelling, 2018), Gali' (Journal of Monetary Economics, 2020) e Reichlin, Turner e Woodford (voxeu.org, 2013).

***Si vedano Di Giorgio (fchub.it, 2020), Gali' (voxeu.org, 2020) e l'intervista sul Financial Times al Governatore della Banca di Francia Villeroy de Galhau.

I NOSTRI PARTNER



(<https://www.im.natixis.com/it/home>)



(<https://www.intesasanpaolo.com/>)

SIAMO ANCHE:



RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



Copyright © 2020 FCHub – EMB