

L'Europa ci aiuta?

Le politiche dell'Europa nella crisi Covid19

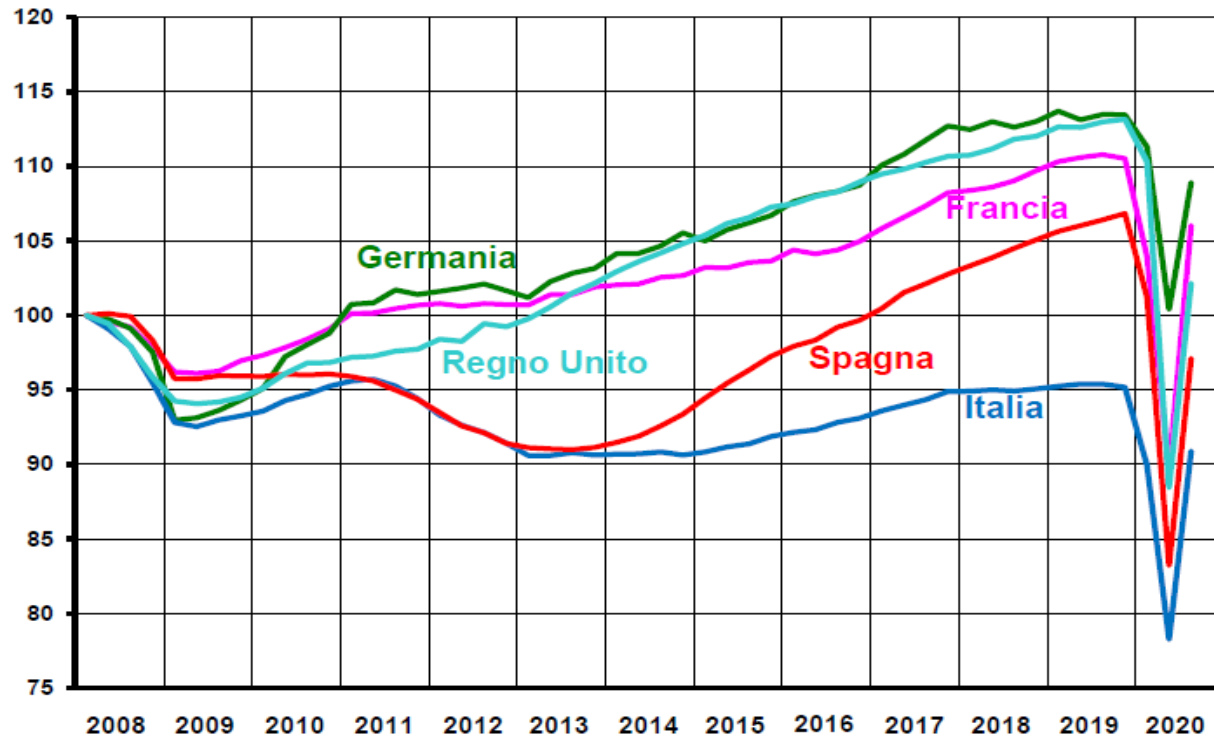
Maggio 2021

Il contesto

- La pandemia COVID19 è la più grande crisi da un secolo ad oggi
- Ha prodotto uno shock simmetrico, di imprevedibile durata, in una fase già straordinaria (tassi negativi, pericoli di stagnazione secolare)
- Shock di **offerta** (blocco della produzione, crisi di liquidità) e di **domanda** (crollo dei redditi disponibili, degli investimenti)

Un crollo globale dell'attività produttiva

PIL a prezzi costanti (indice: 2008:T1=100)



Fonte: elaborazione su dati OCSE, Conti nazionali.

Il contesto

- **Necessità di Governare l'emergenza** con politiche monetarie e fiscali straordinarie
- Sul fronte **patrimoniale**: concessione di crediti e liquidità alle imprese, che hanno visto azzerare i ricavi
- Sul fronte dei **redditi**: sostegno ai lavoratori, anche di quelli che non godevano di adeguati ammortizzatori sociali
- Altre forme di **«ristoro»** immediato per particolari categorie

La pandemia ha modificato la strategia europea ?
L'Europa ci aiuta?
In misura e modalità adeguate?
Le sue regole saranno modificate?
Quale sarà il futuro dell'Ue e dell'UM?

I tempi della crisi

- **Fine 2019:** la pandemia si manifesta a Wuhan in Cina e si diffonde in tutto il mondo con l'inizio 2020, con particolare violenza nel Nord Italia.
- Dal **secondo trimestre del 2020:** misure di *lock down* e blocco delle attività produttive non essenziali.

I tempi della crisi e la risposta dell'Europa

- All'inizio dominano gli **interventi della Bce** (ampliamento del QE)
- Più **lente le istituzioni europee** (Commissione e Consiglio) che tuttavia allentano alcuni vincoli in tema di deficit e aiuti di stato
- Le prime misure sono solo di potenziamento di linee esistenti: caute, per sottostante timore di linee di azione che comportassero forme di mutualizzazione del debito

Gli interventi della Banca Centrale Europea

Una premessa e riepilogo degli strumenti preesistenti la pandemia

Rifinanziamento delle banche. E' lo strumento normale di controllo dei tassi a **breve**. Ha come destinatari le **banche**. Richiamarlo qui è perché il tasso di rifinanziamento è negativo e quindi rappresenta un aiuto alle banche.

TLTRO Targeted Longer-Term Refinancing Operations. In vigore dal 2014 in varie serie di aste. Prestiti di **durata** pluriennale alle banche a tassi simili a quelli del rifinanziamento. Non è detto che le banche li usino per aumentare il credito.

OMT (Outright Monetary Transactions. Nate nel 2012 dopo il **whatever it takes** di Draghi. Mai utilizzate. Consistono in **acquisti di titoli di Stato** sul mercato secondario finalizzate alla stabilità dei prezzi, e perciò rientranti nelle competenze della Bce, senza limiti né temporali né di importo. La moneta creata con tali strumenti sarà sterilizzata dalla Bce. La messa in atto di Omt è liberamente decisa dalla Bce, ma tali interventi potranno avvenire solo se saranno soddisfatte **condizioni rigorose da parte dei paesi che devono farne richiesta attivando un programma di aiuto finanziario del tipo MES**. La possibilità di adottare interventi di questo tipo (illimitati nella durata e nell'importo) fornisce una garanzia molto **elevata contro rischi di attacchi speculativi** e dovrebbe quindi avere effetti positivi sulla stabilità finanziaria dell'area euro

QE (Quantitative easing) . Nato nel 2015. **Acquisto di titoli del debito pubblico ma anche di obbligazioni di società private**. Per i titoli pubblici in base alla *capital key* proporzionale al Pil. La quota del capitale della BCE sottoscritta da ciascuna BCN (inclusi paesi non nell'UM) è ponderata in base al peso percentuale dello Stato membro di appartenenza nella popolazione totale e nel prodotto interno lordo (PIL) dell'UE in pari misura* (Italia è pari a 11,8; Germania è 18,3) derogabile in modo imprecisato, transitorio. Impegno a rinnovare i titoli già acquistati. Ripreso nel settembre 2019

Banca Centrale Europea e Covid19

Nuovo Programma di acquisto per l'emergenza pandemica

Con una dotazione sino a **750 mld** di euro (marzo 2020)

+ **600 mld** a giugno 2020

+**500 mld** dicembre 2020

per un totale di **1850 mld** .

Gli acquisti includono tutte le categorie di attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) in corso.

- Per i titoli del **settore pubblico**, la ripartizione fra i vari paesi sarà lo schema di partecipazione delle banche centrali nazionali al capitale della BCE (**capital keys**), **condotto in maniera flessibile**, in modo da consentire fluttuazioni nella distribuzione dei flussi di acquisti nel corso del tempo, fra le varie classi di attività e i vari paesi.
- Viene estesa la gamma delle attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto per il **settore societario** (*corporate sector purchase programme, CSPP*) alla **carta commerciale emessa da società non finanziarie**, considerando idonee all'acquisto nell'ambito del CSPP tutte le tipologie di carta commerciale di adeguata qualità creditizia.



I primi interventi della Commissione e Consiglio europeo

23 marzo 2020

Attivata la

Clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita,

che consente uno scostamento temporaneo coordinato e ordinato dai normali requisiti per tutti gli Stati membri in una situazione di crisi generalizzata causata da una grave recessione economica della zona euro o dell'UE nel suo complesso.

I primi interventi della Commissione e Consiglio europeo

23 marzo 2020

Massima flessibilità in materia di **aiuti di Stato**, al fine di consentire agli Stati membri di fornire un sostegno diretto a cittadini e imprese, in particolare PMI.

I primi interventi della Commissione e Consiglio europeo

30 marzo 2020

Coronavirus Response Investment Initiative, CRII.

La Commissione consente maggiore flessibilità nell'impiego dei fondi strutturali europei e ha mobilitato il Fondo di solidarietà per fornire assistenza finanziaria ai paesi più colpiti dall'emergenza sanitaria.

Coronavirus Response Investment Initiative Plus, CRII

rende più flessibili i trasferimenti tra programmi e regioni e a consentire agli Stati membri di richiedere che, per l'esercizio di bilancio 2020-21, i progetti legati all'emergenza Covid-19 vengano finanziati interamente dall'Unione europea.

Commento

Gli interventi del marzo 2020 sospendono regole esistenti

- *Particolarmente importante la sospensione del PSC*
- *Non prevedono però espliciti impegni finanziari delle istituzioni europee.*
(In un vertice dei leader dell'UE il 26 marzo 2020, la Germania e i c.d. paesi frugali (Danimarca, Paesi Bassi, Austria, Svezia), hanno rifiutato un'iniziativa europea congiunta per arginare la crisi sanitaria ed economica)
- *In aprile 2020 si prospettano altre misure, che possono comportare impegni di spesa, sotto forma di prestiti utilizzando strumenti o istituzioni già esistenti (Mes, Bei)...*

23 aprile 2021

Il Consiglio europeo approva accordo su tre interventi:

- una nuova **linea di credito precauzionale di sostegno per la gestione della crisi pandemica** (*Pandemic Crisis Support*) all'interno del Meccanismo europeo di stabilità (**MES**) per le spese pubbliche direttamente o indirettamente connesse con il contrasto della pandemia.
- un **fondo di garanzia della BEI** per i finanziamenti alle imprese;
- uno strumento di finanziamento temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza (**Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE**);

Il punto di svolta: 17 aprile 2020

Il Parlamento europeo

Invita la Commissione europea a proporre un massiccio pacchetto di investimenti per la ripresa e la ricostruzione a sostegno dell'economia europea, che vada al di là di ciò che stanno già facendo il Mes, Bei e Bce e che si inserisca nel nuovo quadro finanziario pluriennale (QFP);

Un pacchetto:

- in vigore per tutta la durata della crisi;
- con investimenti finanziati attraverso un Quadro Finanziario Pluriennale ampliato, i fondi e gli strumenti finanziari dell'UE esistenti e obbligazioni a sostegno della ripresa garantite dal bilancio dell'UE;
- che **non** dovrebbe però comportare la mutualizzazione del debito esistente e dovrebbe essere orientato a investimenti futuri;



Verso il Next Generation EU

CRONOLOGIA

- **23 aprile 2020:** Il Consiglio Europeo raggiunge un accordo sulla costituzione di un **Recovery fund** rivolto ai settori e alle parti geografiche europee più colpite dalla crisi. Dà il compito alla Commissione di analizzare urgentemente i bisogni emergenti.
- **27 maggio 2020,** la Commissione europea propone lo **Strumento temporaneo per la ripresa: il Next generation EU**, con dotazione di 750 mld di euro, oltre a un rafforzamento mirato del QFP per il periodo 2021-2027.
- **21 luglio 2020:** i capi di stato e di governo dell'UE raggiungono un accordo politico sul pacchetto
- **10 novembre 2020:** il Parlamento e il Consiglio raggiungono un accordo sul pacchetto
- **10 dicembre 2020:** Nel Consiglio europeo gli Stati membri dell'UE convengono di completare l'adozione del regolamento su QFP e assumono impegni sulle risorse.
- **17 dicembre 2020:** Il Consiglio adotta il QFP per il periodo 2021-2027
- **18 dicembre 2020:** il Parlamento europeo e il Consiglio raggiungono un accordo sul **Dispositivo per la ripresa e resilienza**, lo strumento chiave su cui poggia NGEU.

Il Quadro Finanziario Pluriennale 2021-27

La crisi si sovrappone alla
discussione per la definizione del
nuovo bilancio pluriennale dell'UE 2021-2027
definito nel **dicembre 2020**
definendo un nuovo assetto di interventi

Il QFP 21-7 e il NGEU per aree di intervento

	QFP 21-27	NGEU	
1. Mercato unico, innovazione e agenda digitale	133	11	143
2. Coesione, resilienza e valori	378	722	1100
3. Risorse naturali e ambiente	356	18	374
4. Migrazione e gestione delle frontiere	23		23
5. Sicurezza e difesa	13		13
6. Vicinato e resto del mondo	98		98
7. Pubblica amministrazione europea	73	-	73
TOTALE QFP	1074	750	1824

Il pacchetto complessivo da 2364 miliardi

La risposta dell'Europa alla crisi Covid19

	Fondi (mld)	Durata del programma	Allocazione all'Italia
Sostegno per la gestione della crisi pandemica del MES	240	maggio 2020-fine 2022	fino a 36 mld
Fondo di garanzia paneuropeo BEI	200	sett.2020- ott.2021	
Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)	100	sett.2020-fine 2022	approvati 24.7 mld
Next Generation EU	750	15feb2021-fine2026	fino a 205 mld
Quadro Finanziario Pluriennale 2021-27	1074	2021-2027	99 mld
Totale	2364		

Una cifra imponente?

Attenzione

- La tabella mette insieme istituti diversi, con vincoli diversi, che avranno durata ed effetti su tempi diversi, con vincoli diversi.
- Si tratta in gran parte di **prestiti** e solo in misura molto modesta **trasferimenti** veri e propri.
- Si tratta di una misura imponente?
- Il NGEU - il programma più rilevante e innovativo - nei prossimi 5 anni mette disposizione somme dell'ordine dell'1% del Pil dei Paesi eu27 dello stesso periodo.

(Per memoria:

Il Pil dei paesi euro27 del 2020 è pari a 13306 mld di euro

Il Pil italiano è circa il 12% del Pil europeo)

Nelle prossime *slides*
si forniscono dettagli
sui programmi avviati

II MES

Il Mes *tradizionale*: un richiamo

- **Accordo intergovernativo.**
- Creato nel 2012 non è un'istituzione vera e propria dell'UE. Ha una propria autonoma disciplina giuridica.
- Finanziato dagli stati membri (UM). l'Italia contribuisce per 14 mld.
- Concede **prestiti con condizionalità** da definire nel programma. Possibilità di indebitarsi a condizioni probabilmente inferiori a quelle a cui lo stato richiedente potrebbe ottenere sul mercato. E' un vantaggio in termini di flussi di interessi e una copertura rispetto al *default* (sempre che il richiederli non ne aumenti la probabilità nella valutazione del mercato).
- In passato usato solo da Grecia Cipro Spagna e Irlanda.

Il Pandemic Crisis Support del MES

Strumento di sostegno per la gestione della crisi pandemica

- Istituito, nell'ambito del MES preesistente, per finanziare i **costi diretti e indiretti dell'assistenza sanitaria nazionale, di cura e prevenzione**, dovuti alla crisi da COVID-19, sostenuti dal 1° febbraio 2020.
- approvato dal Consiglio dei governatori del MES il 15 maggio 2020, è basato sulle esistenti linee di credito precauzionali (ECCL) del MES ed è disponibile, per la durata della crisi, per tutti gli **Stati dell'Eurozona**.
- Ha una dotazione di **240 mld**.
- L'ammontare complessivo massimo delle risorse a disposizione di ciascuno Stato sarà il **2% del PIL** del rispettivo Stato alla fine del 2019: sarebbero **36 miliardi di euro per l'Italia**
- Accesso alla linea di credito sulla base di un dettagliato Piano di risposta alla pandemia.
- **Nessun Paese ha sinora fatto richiesta di questa linea di credito**

Il Pandemic Crisis Support del MES

- E' applicato un **quadro di monitoraggio e rendicontazione semplificato**, e la "sorveglianza rafforzata" è sul reale utilizzo dei fondi per le spese sanitarie, **senza** l'attivazione di ulteriori obblighi informativi, lo svolgimento di missioni specifiche in loco in aggiunta a quelle normalmente previste nell'ambito del Semestre europeo e la predisposizione di un progetto di programma di aggiustamento macroeconomico.
- E' previsto un sistema di **early warning** (allerta precoce) per garantire il rimborso tempestivo dei prestiti erogati.
- la **scadenza media massima dei prestiti sarà di 10 anni** e il relativo costo definito secondo modalità favorevoli adattate alla natura eccezionale della crisi.
- Gli Stati potranno avanzare **richieste di sostegno fino al 31 dicembre 2022** (ma il termine potrà essere rivisto in base all'andamento della crisi) e, **successivamente, rimarrebbero comunque impegnati a rafforzare i loro fondamentali economici e finanziari, in linea con i quadri di coordinamento e sorveglianza economica e fiscale dell'UE, compresa l'eventuale flessibilità applicata dalle istituzioni dell'UE.**

La BEI

Fondo di garanzia paneuropeo del gruppo BEI (26 maggio 2020)

- **Dotazione** di 25 mld di euro, alimentato con contribuzioni e/o garanzie degli Stati membri, capace di assicurare, fungendo da **leva finanziaria** e in partenariato con i finanziatori locali e con gli istituti di promozione nazionali, **finanziamenti per 200 mld di euro**, in favore in particolare delle piccole e medie imprese.
- Il Fondo di garanzia paneuropeo finanzierà le imprese che, pur mostrando prospettive di solidità nel lungo termine, si trovano in difficoltà a causa della crisi attuale. Almeno il **65% dei finanziamenti sarà riservato alle PMI**. Una quota massima del 23% andrà alle imprese con almeno 250 dipendenti. Una quota massima del 5% dei finanziamenti potrà interessare le imprese del settore pubblico e gli enti che operano nel settore della sanità o della ricerca medica, oppure che forniscono servizi essenziali nell'ambito della crisi sanitaria. Un'altra quota pari al 7% dei finanziamenti del Fondo di garanzia paneuropeo potrà essere assegnata al sostegno delle PMI e delle *mid-cap* sotto forma di capitale di rischio, di capitale per la crescita e di *venture debt*.



II SURE

Strumento europeo di sostegno *temporaneo* per attenuare i Rischi di disoccupazione in un'emergenza (SURE) (regolamento UE 2020/672)

Assistenza finanziaria agli Stati membri che ne fanno domanda per finanziamento di regimi di riduzione dell'orario lavorativo o di misure analoghe mirati a proteggere i lavoratori dipendenti e autonomi

Dotazione per prestiti fino a un totale di **100 mld di euro**,

La Commissione – aspetto molto innovativo! - **contrae prestiti sui mercati finanziari per finanziare con prestiti gli Stati membri, concessi a condizioni favorevoli**: gli Stati membri beneficerebbero quindi del buon rating di credito dell'UE e di bassi costi di finanziamento.

I prestiti sono basati su un sistema di **garanzie volontarie (25 miliardi di euro) degli Stati membri** nei confronti dell'UE

In settembre 2020 la Commissione ha presentato proposte al Consiglio per concedere un sostegno finanziario di 94,3 mld a 19 Stati membri nel quadro dello strumento SURE.

L'Italia ha avuto **26,7 miliardi di euro** di sostegno, il più alto tra quelli previsti



NGEU

Il NGEU è lo strumento chiave del Piano europeo con una dotazione di 750 mld
Articolato in 7 sotto programmi

1. Dispositivo per il Ripresa e Resilienza (DRR)	672
- <i>Trasferimenti</i>	312
- <i>Prestiti</i>	360
2. React EU	47.5
3. Fondo per una transizione giusta	10
4. Sviluppo agricolo	7.5
5. Invest EU	5.6
6. Orizzonte Europa	5
7. Resc EU	1.9
Totale NGEU	750

**Il Dispositivo per Ripresa e resilienza e il React EU sono finanziati integralmente dal NGEU.
Gli altri sono in parte finanziati anche dal QF 21-27**

Finanziamento del NGEU

Il NG EU è un programma transitorio che ha come orizzonte il 2026.

Per realizzarlo la Commissione contrarrà prestiti sui mercati finanziari a condizioni favorevoli grazie al miglior rating di cui la Commissione gode rispetto ai singoli stati membri.

La Commissione utilizza il ricavato di questi prestiti per concedere a sua volta prestiti ai singoli Stati per la realizzazione dei loro PNRR, che a partire dal 2027 dovranno essere rimborsati, comunque entro il 2058.

Con questo meccanismo i paesi che hanno aderito al NGEU potranno beneficiare di minori costi di interessi e una ampia dilazione del rimborso dei prestiti.



Finanziamento del NGEU

Il meccanismo finanziario descritto comporta in ogni caso la emissione di titoli di debito pubblico che hanno come titolare la Commissione stessa.

Ciò rappresenta una novità nel panorama istituzionale dell'UM. In qualche modo sono così creati degli *Eurobond*, anche se all'interno di un programma considerato transitorio.

La presenza di un debito della Commissione comporta, per il finanziamento della componente di trasferimento/sovvenzione presente nel programma NGEU, un onere aggiuntivo di interessi, che deve, per le rigide regole di bilancio della stessa, trovare una compensazione in corrispondenti maggiori entrate.

Per questo nel settembre 2020 il Consiglio dell'UE ha preso la decisione aumentare l'importo massimo delle risorse che possono essere richieste agli Stati membri in un dato anno per finanziare la spesa dell'UE (il cosiddetto massimale delle risorse proprie) dall'1,20% all'1,40% del totale del reddito nazionale lordo dell'UE-27° l'introduzione di nuove fonti di entrata (Plastic Tax). Vi è poi stato un ulteriore aumento temporaneo di 0,6% correlato al NGEU



React - EU

Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe

Opera con modalità coordinate con Dispositivo RR (che ha orizzonte fino al 2026), anche se in **un'ottica di più breve periodo** : i finanziamenti aggiuntivi saranno erogati tra il **2021-2022**

Mette a disposizione fondi che saranno ripartiti tra:

- il [Fondo europeo di sviluppo regionale \(FESR\)](#)
- il [Fondo sociale europeo \(FSE\)](#)
- il [Fondo di aiuti europei agli indigenti \(FEAD\)](#)

Altri programmi

Fondo per una transizione giusta. Sovvenzioni alle regioni per sostenere i lavoratori, le PMI, le start-up e gli incubatori impegnati a creare nuove opportunità economiche in queste regioni. Sostiene gli investimenti a favore della transizione all'energia pulita, tra cui quelli nell'efficienza energetica.

Sviluppo rurale. Programmi nazionali e regionali di sviluppo rurale (PSR) cofinanziati dal Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR) e dai bilanci nazionali

Invest EU. Ricomponete tutti gli strumenti finanziari del bilancio dell'UE, a partire dall'EFSI o il piano Juncker, che ha ispirato la creazione di InvestEU.

Si propone di mobilitare 650 miliardi di euro in investimenti per il periodo.

Orizzonte 2020. E' il più grande programma dell'Unione europea per la ricerca e l'innovazione.

Resc EU. E' il meccanismo di protezione civile che crea una riserva europea di capacità (include aerei ed elicotteri per interventi antincendio, e migliora la prevenzione delle catastrofi e le misure di preparazione e anche per far fronte ad emergenze mediche, chimiche, biologiche, radiologiche e nucleari).

Dispositivo per la ripresa e la resilienza (DRR)

E' il programma più importante del NGEU

Obiettivo generale: ripristinare il potenziale di crescita delle economie dell'Unione, incentivare la creazione di posti di lavoro nel periodo successivo alla crisi della Covid-19, promuovere una crescita sostenibile.

Dispositivo per la ripresa e la resilienza

ASSEGNAZIONE DELLE RISORSE

Trasferimenti (312 mld)

- Il 70% delle sovvenzioni (**218,7 mld**) sarà impegnato nel **2021 e nel 2022**. Criteri di assegnazione predeterminati (popolazione, inverso del PIL pro capite e tasso medio di disoccupazione negli ultimi 5 anni rispetto alla media UE 2015-2019),
- il 30% verrebbe impegnato nel **2023**, tenendo conto del calo del PIL nel 2020 e nel periodo cumulato 2020- 2021 , inverso del Pil procapite, popolazione.

Dispositivo per la ripresa e la resilienza

ASSEGNAZIONE DELLE RISORSE

Prestiti (360 mld)

- Il **volume massimo dei prestiti** per ciascuno Stato membro non dovrebbe superare il **6,8% del suo RNL**, ma tale limite potrebbe essere aumentato in circostanze eccezionali da valutare caso per caso.
- L'attività di assunzione dei prestiti cesserà al più tardi alla fine del 2026.
- Il rimborso dei prestiti inizierà a partire dal 1° gennaio 2027 con termine fissato al 31 dicembre 2058.
- L'ammontare massimo di capitale annuo, potenzialmente restituibile, è stato fissato a 29,25 miliardi di euro (il 7,5% della parte sovvenzioni di Next Generation EU).

Dispositivo per la ripresa e la resilienza

Il 17 settembre 2020 la Commissione europea
ha definito gli **orientamenti strategici** un **modello standard** per la
presentazione dei

Piani nazionali di ripresa e resilienza

Il 10 febbraio 2021 è stato emanato il
Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio
che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza

Piani Nazionali per la Ripresa e Resilienza (PNRR)

- **Entro aprile 2021** gli Stati membri dovrebbero predisporre i PNRR per definire il programma nazionale di riforme e investimenti per gli anni 2021-23.
- **Saranno riesaminati e adattati, ove necessario, nel 2022** per tenere conto della ripartizione definitiva dei fondi per il 2023
- Dovranno essere **coerenti con le informazioni contenute nei Programmi nazionali di riforma nell'ambito del Semestre europeo (PNR)**, nei Piani nazionali per l'energia e il clima (PNIEC), nei Piani territoriali per una transizione giusta, negli Accordi di partenariato e nei programmi operativi a titolo dei fondi dell'Unione.
- Saranno **valutati dalla Commissione europea entro due mesi** dalla presentazione in base a una serie di criteri, tra cui: la coerenza con le raccomandazioni specifiche per Paese; il rafforzamento del potenziale di crescita, della creazione di posti di lavoro e della resilienza sociale ed economica dello Stato membro; il contributo effettivo alla transizione verde e a quella digitale
- Saranno poi **approvati dal Consiglio a maggioranza qualificata**, entro 4 settimane dalla proposta della Commissione.
- La valutazione positiva **delle richieste di pagamento sarà subordinata al raggiungimento di pertinenti traguardi intermedi e finali.**



Piani Nazionali per la Ripresa e Resilienza (PNRR)

Devono essere articolati in 6 missioni e più numerosi e dettagliati sottoprogrammi :

1. Digitalizzazione, innovazione e competitività del sistema produttivo
2. Rivoluzione verde e transizione ecologica
3. Infrastrutture per la mobilità
4. Istruzione, formazione, ricerca e cultura
5. Equità sociale, di genere e territoriale
6. Salute

Piani Nazionali per la Ripresa e Resilienza (PNRR)

A fine aprile 2021, 20 dei 27 Stati membri hanno presentato dei Piani nazionali preliminari.

Tutti i paesi hanno manifestato l'intenzione di fare **domanda delle sovvenzioni nella misura massima consentita dal regolamento**, mentre vi è maggiore incertezza sulla richiesta di prestiti.

Sinora solo Italia, Polonia, Grecia e Portogallo intendono fare domanda anche di prestiti, mentre la Spagna ha deciso di posporre la decisione.

Il PNRR dell'Italia

Il 25 Aprile 2021 il Governo italiano ha trasmesso oggi al Parlamento il testo del **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)**.

Il Piano italiano prevede investimenti per **191,5 mld di euro** per realizzare i quali fa domanda di **68,9 mld di euro in sovvenzioni** e di **122,6 mld di euro in prestiti** attraverso il **Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (DRR)**.

Altri investimenti per **13,5 mld** dovrebbero esser finanziati nell'ambito del **programma React EU**

Oltre ai finanziamenti derivanti dai programmi europei, l'Italia ha comunque previsto altri investimenti per **30.6 mld**, che attingono ad un **Fondo complementare**, finanziato attraverso lo scostamento pluriennale di bilancio approvato nel Consiglio dei ministri del 15 aprile.

Il totale degli investimenti previsti è pertanto di **235,5 miliardi di euro**.

Il PNRR dell'Italia

	Dispositivo RR	React Eu	Fondo complementare	Totale
1. Digitalizzazione, innovazione e competitività	40.7	0.8	8.5	50.0
2. Rivoluzione verde e transizione ecologica	59.3	1.3	9.3	69.9
3. Infrastrutture per la mobilità	25.1		6.3	31.4
4. Istruzione, formazione, ricerca e cultura	30.9	1.9	1.0	33.8
5. Equità sociale, di genere e territoriale	19.8	7.3	2.6	29.7
6. Salute	15.6	1.7	2.9	20.2
	191.4	13.5	30.6	235.5

Commento

Nell'ambito degli stanziamenti richiesti dall'Italia per il NGEU (DRR + ReactEU) pari a 205 mld, sono inclusi anche progetti di investimento già programmati dal governo italiano.

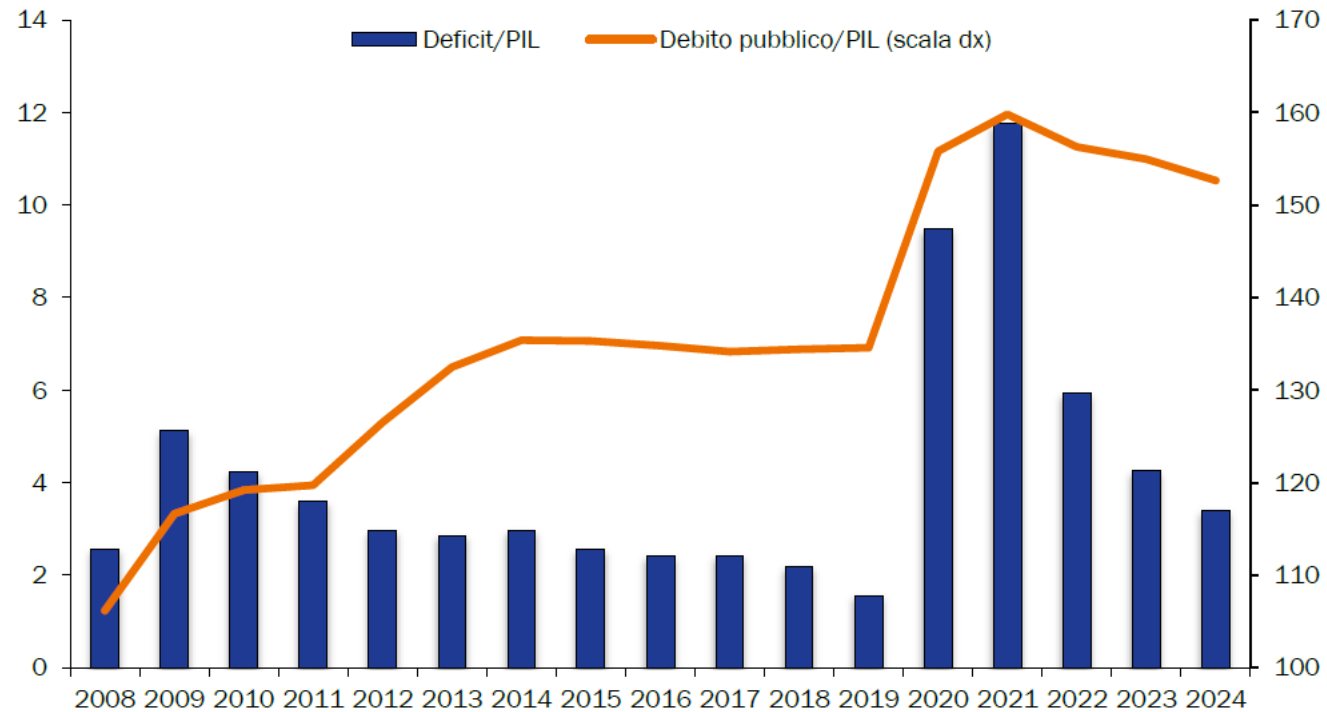
Le spese per investimento addizionali vere proprie, rispetto ai 205 mld citati, sono stimabili in 136 mld.

Considerando anche i 30,6 mld del Fondo complementare e una parte dell'anticipazione dal FSC, si raggiunge una spesa addizionale di 182 mld.

Gli effetti sui disavanzi sono comunque notevoli

Le previsioni del DEF 2021

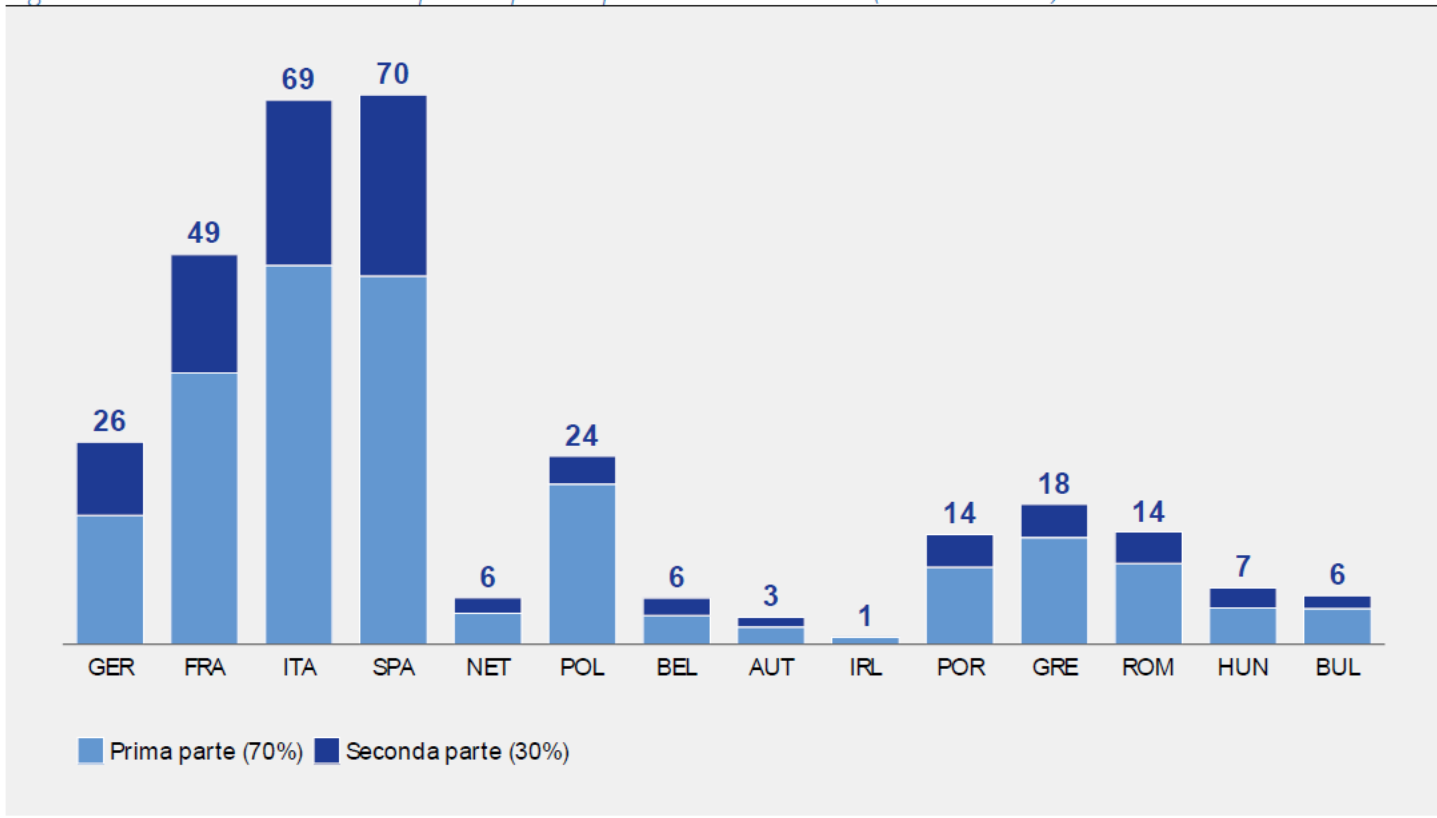
FIGURA I.5: DEFICIT E DEBITO PUBBLICO IN RAPPORTO AL PIL – SCENARIO PROGRAMMATICO (%)



Fonte: Istat ed elaborazioni MEF.

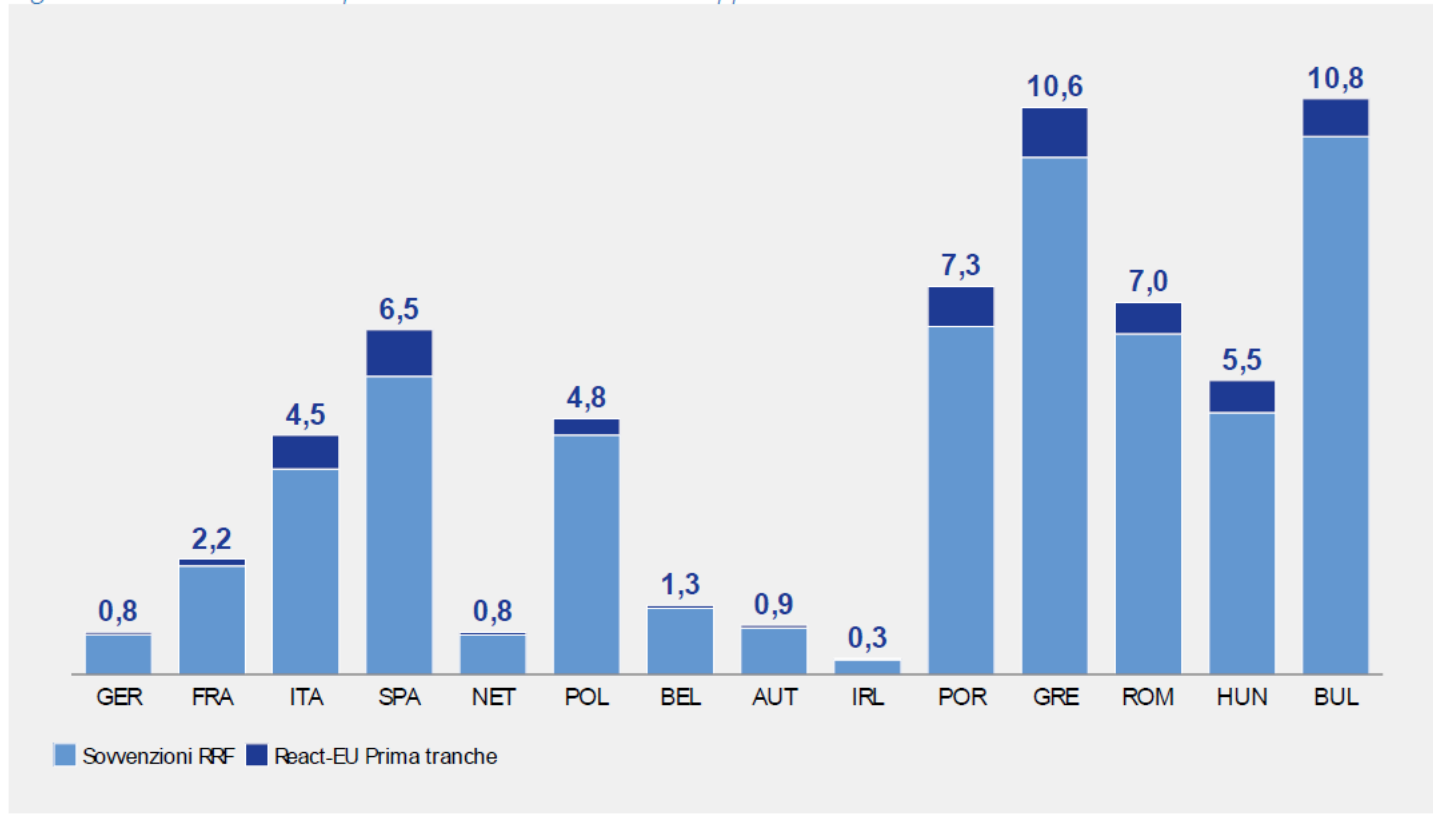
L'Italia è tra i maggiori beneficiari, in valore assoluto, delle risorse del DRR

Figura 1.2: Allocations risorse del dispositivo per la Ripresa e Resilienza – RRF (miliardi di euro)



...ma non lo è se le risorse assegnabili sono rapportate al Pil

Figura 1.3: Sovvenzioni RRF e prima tranche del REACT-EU in rapporto al PIL del 2019



Seconda parte

Alcuni commenti

L'Europa ci aiuta?

- Quanto?
- Chi ci aiuta?
- Come?
- Quando?

Quanto?

I dati presentati nelle tabelle riassuntive precedenti, tratte da documenti ufficiali, non sono di immediata comprensione

Riflettono l'ansia di comunicare l'idea di una dimensione ampia di intervento finanziario
Sono però necessari chiarimenti nell'interpretazione

Si mescolano flussi e stock,
flussi di spesa (stanziamenti relativi a garanzie su prestito da emettere)
e potenzialità di credito (leva).

Si aggregano finanziamenti che dipendono da istituti molto diversi,
la cui attuazione prevede vincoli di vario tipo
(durata del prestito, forma di indebitamento, vincoli alla tipologia della spesa, ecc.).

Non è sempre chiaro a quale periodo le cifre si riferiscono.

Probabilmente l'aiuto programmato è ancora insufficiente;
E' importante distinguere gli aiuti di liquidità da quelli a sostegno dei redditi o degli investimenti.

Su che tempi?

Brevissimo periodo: per superare crisi di liquidità,

Breve periodo: per dare sostegno ai redditi bassi,

Breve/medio periodo: per sostenere la domanda aggregata.

Medio/lungo periodo: per sostenere la capacità produttiva di un paese

Breve/Medio/lungo periodo: per rendere sostenibili i debiti pubblici dei paesi

Per ora (maggio 2021) quasi tutti gli sforzi per ora sono stati fatti dai governi nazionali

Le prime risorse in conto NGEU sono previste per luglio 2021: 18 mesi dopo l'inizio della crisi

Aiutati da chi?

«L'Europa»,..... ma in Europa vi sono attori diversi.

Una cosa è la BCE

una cosa la Commissione/Consiglio europeo,

una cosa la Bei,

una cosa un Accordo intergovernativo (Mes).

Nell'assetto attuale le decisioni sono alla fin fine dipendenti dal Consiglio europeo/Commissione/Parlamento (cioè i governi dell'UE e dell'UM), ma nell'evolversi della crisi è importante sapere chi prende le decisioni, con quali maggioranze, nei diversi casi.

Importanza degli aspetti giuridici

Aiutati come?

Si può essere aiutati in molti modi:

**Trasferimento,
Prestito,
Sospendendo regole esistenti**

Trasferimento

“I paesi del nord non vogliono tassare i loro cittadini per i paesi del sud spreconi”.

In senso stretto **nulla di cui si parla qui è un trasferimento diretto tra stati membri dell’UE o dell’UM.**

Il trasferimento può manifestarsi indirettamente, attraverso un’istituzione (la Commissione, il Bilancio europeo, la Bei, la Bce o altro) che fornisce un vantaggio uno stato che genera, prima o poi, un costo a carico dei soggetti responsabili della gestione dell’istituzione erogante.

Il **Bilancio dell’UE** è alimentato da contributi dei paesi membr. I fondi sono distribuiti agli stati sulla base di criteri diversi da quelli di contribuzione (per la politica agricola, per le politiche industriali, ecc.). Il bilancio dell’Ue realizza quindi un trasferimento ma ha dimensioni modeste perché il il bilancio dell’Ue è piccolo: circa l’1% del Pil europeo.

Non è facile avere un’idea chiara di quanto sia il **trasferimento netto**. (Va ricordato che l’Italia, strutturalmente, dopo l’allargamento a 27, versa più di quanto riceve).

Trasferimento

Nel NGEU, e in particolare nel DRR sono previsti trasferimenti per 312 mld che dovranno prima o poi essere coperti da maggiori contribuzioni degli stati, sostanzialmente proporzionali al peso del Pil di ciascuno stato.

Il PNRR Italia conta di ottenere 69 mld di sovvenzioni.

Poiché la quota del Pil europeo dell'Italia è circa il 12% si può stimare che dei 312 mld circa 39 saranno sostenuti nel tempo dall'Italia.

Il trasferimento netto del DRR a favore dell'Italia si può stimare in 30 mld.

Una cifra non indifferente, ma lontana dalle cifre più citate dai media
«L'Europa ci dà oltre oltre 200 mld...»

Prestito.

Se ad esempio la Bei fa un prestito ad un paese, questo deve essere rimborsato. Se il paese non lo rimborsa (perché fa *default*), la BEI ha una perdita che ne riduce gli utili e costringe a modificazioni del proprio stato patrimoniale. Forse potrà/dovrà ricapitalizzarsi e quindi gli azionisti dovranno sborsare fondi per ristabilire l'equilibrio della Bei.

Il vantaggio per lo stato che si indebita con la Bei è nel minore costo del debito. Questo vantaggio nasce dalla garanzia che la Bei fornisce, una riduzione del rischio.

A tale vantaggio vi è come contropartita un costo per chi presta?

E' un costo *atteso*, che diverrà *effettivo* **se** ci sarà *default*;
potrebbe anche non verificarsi affatto *ex post*.

Sinora l'unico *default* di un qualche rilievo è stato quello parziale della Grecia

Ma in che senso nel vantaggio sopra descritto c'è un costo per chi fa prestiti?

In fondo è come un'assicurazione: si fa un contratto (tramite l'Unione europea) se si pensa che nel corso del tempo vantaggi e perdite si compenseranno, riducendo il grado di rischio dell'attività economica.

E' un **pasto gratis**, sotto forma di **minore rischio sistemico**, **non un trasferimento**.

Sospensione delle regole

L'Unione europea ha **sospeso il PSC**, temporaneamente.

In che senso è un aiuto? Consente a un paese dell'UM di indebitarsi e fare disavanzi in misura superiore a quella consentita dai trattati.

Se non lo avesse fatto, ci sarebbero costi per il paesi che ampliano i disavanzi?

Direttamente no. Le sanzioni del PSC sono limitate e remote. Il paese sarebbe però messo sotto sorveglianza più stretta, rischiando alla fine di essere espulso dall'UE (potrebbe davvero accadere? Improbabile)

Un paese indisciplinato sarebbe però preso di mira dai “mercati”, dalle agenzie di rating pronte a punire chi non sta alle regole.

L'aiuto è quindi nella copertura del rischio paese che l'Europa può fornire con la sospensione delle regole

La sospensione delle regole è forse la fonte di aiuto più significativa

Per questo è importante domandarsi cosa si deciderà sul ripristino delle regole di PSC quando sarà passata l'emergenza, prevista per fine 2022, ma che forse potrà essere spostata più avanti



Quando?

Prima dell'inizio della crisi era abbastanza condivisa l'idea che la **politica monetaria** avesse fatto tutto quello che poteva fare e che per l'Europa, fosse necessaria una **politica fiscale** espansiva per evitare il temuto ristagno secolare.

A maggior ragione ora dopo la crisi Covid19.

Il virus ha cambiato un poco i termini del problema a causa della **velocità con cui si è piombati nella crisi** e quindi forse l'affermazione non è più del tutto vera.

Diventa importante non solo quanti aiuti avere, ma con che tempi.

Gli stati nazionali possono spendere più in fretta della Commissione europea.

Ed è quanto hanno fatto nel 2020

Necessitano però di finanziamenti, che la Bce può fornire più in fretta di qualunque altra istituzione; o che comunque può garantire con la sua azione.

Quindi nell'emergenza la **politica monetaria** resta **ancora molto importante**.

Ma la politica monetaria non ha grande efficacia diretta sulle esigenze delle imprese e delle famiglie: può pensare anzitutto alle banche e ai Governi

Nuove regole all'uscita dalla crisi?

- Quando verrà riattivato il PSC? Cambieranno le regole?
- Ci si muoverà verso un più ampio bilancio europeo con un aumento delle risorse proprie?
- Come si orienterà la politica delle BCE?
Problema della gestione dei titoli acquistati durante la fase del QE.

Un nuovo PSC

E' prematuro fare previsioni.

Probabile un'ulteriore dilazione della
sospensione

Mutamenti vi saranno, ma forse non decisivi.

Le ipotesi più accreditate puntano su aspetti
minori come regole più flessibili per le spese di
investimento, del tipo *golden rule* nel calcolo del
disavanzo ammesso

Più risorse proprie nel Bilancio dell'UE?

Le premesse di un accordo già ci sono, rese necessarie dal meccanismo di finanziamento del NGEU descritto, in quattro fasi temporali:

- 1) nuova risorsa propria legata all'uso dei rifiuti di plastica (**Plastic tax**); si tratta di un contributo nazionale calcolato in base al peso dei rifiuti non riciclati di imballaggi in plastica
- 2) meccanismo di adeguamento del carbonio alla frontiera (**Carbon tax**), per prevenire la rilocalizzazione delle emissioni di carbonio,
- 3) **Tassazione digitale** proposta riveduta sul sistema per lo scambio di quote di emissioni ETS, con possibile estensione anche ai settori marittimo e dell'aviazione
- 4) Altre risorse, tra cui una forma di imposizione sulle transazioni finanziarie.

Si tratta di primi passi, ancora modesti e non risolutivi

La politica futura delle BCE

Nei dibattiti economici sulle prospettive della politica di QE della Bce spesso si sentono utilizzare questi tre termini.

Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

Che relazione c'è tra di loro?

La presenza dello **spread** rende più fragili i paesi più deboli, che trarrebbero vantaggio da politiche monetarie di **monetizzazione** e/o di **mutualizzazione** del debito che la crisi ha creato.

Molte domande:

La Bce dovrebbe proporsi di azzerare lo spread (*contrariamente ad una incauta affermazione di Lagarde*) ?

Consentire prestiti con protezione dell'UM con condizionalità?

Monetizzare i disavanzi?

Mutualizzare i debiti degli stati, trasferendoli in parte all'UE o all'UM ?

Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

In uno sistema monetario con un unico stato sovrano (ad es. Usa, Uk, Giappone, Cina, le possibilità di monetizzazione sono definite dalla disciplina delle relazioni tra Governo e BC

Negli ultimi decenni è prevalso l'orientamento di

forte **indipendenza della Banca Centrale** nella gestione della politica monetaria.

La ragione di questo orientamento può essere discussa, anche se tocca problemi di fondo sul funzionamento delle democrazie rappresentative.

In tempi normali la monetizzazione si attua attraverso diversi canali: contro corrente di tesoreria, acquisti di titoli sul mercato secondario, rapporto tra Banca centrale e banche nel garantire a queste ultime accesso al credito della Banca centrale, *Helicopter Money* (mai attuata in realtà).

In caso di emergenza (guerra, gravi crisi come quelle del 2008 e quella attuale) il finanziamento del disavanzo pubblico mediante emissione di moneta, è sempre possibile.

La Banca centrale in ultima istanza dipende dal potere politico.



Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

Nell'UM europea le cose vanno diversamente:

- Una sola moneta e molti stati sovrani e una Banca centrale *fortemente* indipendente, con obiettivo della sola stabilità monetaria (inflazione inferiore al 2%).
- Il Trattato di Maastricht prevede la clausola del ***no bail out***:
- la BCE non può, di norma, acquistare titoli pubblici degli stati dell'UM. Può partecipare al mercato secondario se tale intervento è reso necessario per realizzare la missione della Bce stessa.

Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

Nell'ottica di **revisione dei Trattati**

si potrebbero avere forme di mutualizzazione e/o di monetizzazione? Ovviamente sì.

Mutualizzazione

Si potrebbe immaginare una *diversa disciplina del bilancio europeo* (attualmente predisposto dalla Commissione ed approvato dal Consiglio europeo e dal Parlamento e gestito dalla Commissione) che consenta l'approvazione di un bilancio anche in disavanzo, con l'emissione di titoli europei, a cui faccia fronte l'Unione europea stessa (potrebbero farne parte anche paesi che non sono nell'UM).

Sulla base del bilancio si potrebbero attuare politiche di vario tipo: investimenti europei, trasferimenti, in analogia a quanto attualmente la UE sta già facendo (politica agricola, fondi comuni, ecc.).

La revisione dei Trattati è difficile, lunga, ma possibile.

Monetizzazione

Implica la ridefinizione della missione della BCE e la regola del *no bail out*
E' improbabile che ci si muova in un futuro vicino in questa direzione

Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

Senza modificare i trattati,

si potrebbe pensare a emissioni di titoli da parte di un'istituzione finanziaria (ad esempio la Bei), controllata dalla Commissione/Consiglio/Parlamento europeo o dagli stati nazionali, che emetta obbligazioni e utilizzi il ricavato per politiche di vario tipo. Importante è chiarire chi è responsabile del pagamento degli interessi e della restituzione del capitale.

- La Bei/o altra istituzione potrebbe emettere titoli a proprio nome, ma con **garanzia del pagamento degli interessi e del rimborso fornito dall'Unione europea e/o dagli stati nazionali** che parteciperanno all'utilizzo dei fondi ricavati con l'emissione dei titoli. Garanzie di questo tipo consentono emissioni a tassi più bassi.
- Delicati problemi di interpretazione giuridica dei trattati per evitare che le garanzie risultino come debito degli stati
- La Bei/o altra istituzione potrebbe emettere **titoli a lunghissima scadenza al limite perpetuità**. In tal caso si eliminerebbe il problema del rimborso del debito e le garanzie sarebbero solo sugli interessi.



Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

I proventi delle emissioni potrebbero essere usati

- per realizzare **progetti di investimento di interesse comune dell'Europa**
- per concedere **trasferimenti** a paesi che hanno avuto maggiori difficoltà a causa della crisi covid19.
- per **prestiti ai paesi (UE o UM) che ne fanno richiesta per affrontare la crisi.**

I paesi sarebbero responsabili del pagamento di interessi e rimborso (Il SURE è di questo tipo).

Nella direzione degli ultimi due punti si muove la proposta del NGEU, che resta da definire in aspetti relativi a responsabilità e garanzie economiche. Resta quindi imprecisata la natura implicita dell'eventuale mutualizzazione dei debiti così creati.

Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

La **Bce** ha un ruolo chiaro e importante per la **monetizzazione**, vale dire il finanziamento monetario dei disavanzi degli stati.

In parte questa strada è già stata battuta come deroghe straordinarie e temporanee (OMT e soprattutto QE e ora PEPP).

Come si correla la monetizzazione con lo spread e con la mutualizzazione?

Spread, monetizzazione e/o mutualizzazione del debito

- **Spread.** La Bce potrebbe porsi l'obiettivo di azzerarlo, acquistando sul mercato secondario nella misura necessaria i titoli dei paesi con spread positivo. Questi acquisti sarebbero (come nel QE) rinnovati allo scadere dei titoli acquistati e mantenuti anche per sempre nel bilancio della Bce, purché tale attività rientri nei limiti della missione della Bce stessa (inflazione $\leq 2\%$). Se si creasse una ripresa dell'inflazione dovrebbe vendere i titoli (come? In che proporzione? Sarebbe discrezione della Bce). Realizzare l'obiettivo di **azzeramento dello spread comporta con quasi assoluta certezza una forma di monetizzazione.**
- ***Esiste quindi uno spazio di discrezionalità della Bce, nell'ambito del suo mandato di fondo,*** che è ancorato per ora alle *capital keys*, seppur flessibilizzate dopo la crisi covid.
- **La politica della Bce può implicare mutualizzazione** dei debiti degli stati? Nell'immediato no. Ma potrebbero porsi problemi nel caso in cui un paese decidesse di uscire (o fosse espulso) dall'UM.
- Nell'immediato la politica della BCE resta molto importante, ma non è facile immaginare quale sarà l'assetto finita l'emergenza.

Concludendo

Nella crisi Covid l'Europa si è posta una pluralità di obiettivi e quindi di strumenti di sostegno: è normale sia così

**L'impegno finanziario sotto forma di trasferimenti non è stato eccezionale
Prevale la forma dei prestiti**

Importanza del tempismo degli interventi per alcuni degli obiettivi.

Importanza degli aspetti legali

Difficoltà a trovare soluzioni compatibili coi Trattati:

Deroghe temporanee sulla monetizzazione,

Nessuna convergenza sulla mutualizzazione.

Il vero dilemma è politico:

Quanta solidarietà i paesi del Nord sono disposti ad accettare

Concludendo

Si potrebbe concludere con *too little, too late?*

Forse sì, ma...

**con il NGEU vi è tuttavia stata
una svolta politica importante**

**Si può sperare che alcuni germi di solidarietà
e prime sperimentazioni di debito comune,
seppure in un contesto definito transitorio,
possano tradursi in un futuro non troppo lontano
in istituti permanenti che prefigurino un'unione più
avanzata.**

Ma nulla è scontato.