



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

LA RISPOSTA DELLE ISTITUZIONI EUROPEE AL COVID-19

EUROPEAN INSTITUTIONS RESPONSE TO COVID-19

Relatrice:
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:
Giorgia Stella

Anno Accademico 2019/2020

*A me stessa,
Per la determinazione e l'impegno.*

Ringrazio innanzitutto la mia relatrice Giulia Bettin per avermi aiutata nell'elaborazione della presente tesi con i suoi consigli e la sua disponibilità.

Ringrazio anche tutti i miei professori universitari per avermi fatta crescere insegnandomi molto.

Ringrazio di cuore i miei genitori e mio fratello per avermi motivata e sopportata ogni singolo giorno in questi tre anni.

Un grazie infinito va alle mie più care amiche che mi hanno sempre compresa ed incoraggiata.

Infine, un ringraziamento particolare ad Alice, Chiara e Giulia. Le mie tre compagne di percorso che mi sono sempre state accanto e che sono state per me un esempio da seguire. Non più colleghe bensì vere amiche.

INDICE

Introduzione	5
Capitolo 1 Dall'emergenza sanitaria alla crisi economica.....	7
1.1 Il rovescio della medaglia: misure di contenimento e globalizzazione	7
1.2 Europa: shock simmetrico ma impatto asimmetrico	9
1.2.1 La costituzione di un livello di governo sovranazionale	11
Capitolo 2 La risposta della BCE.....	15
2.1 La politica monetaria.....	15
2.2 Tempi straordinari richiedono azioni straordinarie	17
2.2.1 Pandemic Emergency Purchase Programme.....	18
2.2.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE.....	19
2.2.3 Asset Purchase Programme.....	19
2.2.4 Linee di SWAP.....	20
2.2.5 Misure a sostegno delle banche commerciali.....	22
Capitolo 3 La risposta della Commissione europea.....	25
3.1 La politica fiscale.....	25
3.2 Sostegno all'occupazione, alle imprese e all'economia.....	27
3.2.1 Next Generation EU.....	29
3.2.2 Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.....	30
3.2.3 Meccanismo Europeo di Stabilità.....	33
3.2.4 Misure di liquidità per aiutare le piccole e medie imprese.....	34

Conclusioni	36
Bibliografia	39
Sitografia	40

INTRODUZIONE

Tra la fine del 2019 e l'inizio del 2020 si è manifestata in Cina un'infezione generata da un virus appartenente alla famiglia SARS-Covid, denominato COVID-19. La particolarità di questo virus, che fin da subito ha destato preoccupazione dato che si diffonde per via aerea, è la rapidità del ritmo del contagio. In poco tempo infatti si è diffuso a livello globale, colpendo prima molte città della Cina, arrivando poi in molti Stati asiatici, in seguito europei, americani, e così via, con una velocità di diffusione tale da allarmare l'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS). Considerando che in sole due settimane fra la fine di febbraio e l'inizio di marzo il numero di casi al di fuori della Cina è aumentato di circa 13 volte, il numero di paesi colpiti è triplicato, la sintomatologia della malattia ha assunto forme gravi e letali, richiedendo ospedalizzazione in terapia intensiva anche per lungo tempo, l'11 marzo 2020, l'OMS dichiara COVID-19 pandemia. "Pandemia: epidemia con tendenza a diffondersi ovunque, cioè a invadere rapidamente vastissimi territori e continenti. La p. può dirsi realizzata soltanto in presenza di queste tre condizioni: un organismo altamente virulento, mancanza di immunizzazione specifica nell'uomo e possibilità di trasmissione da uomo a uomo" (Treccani, Dizionario di medicina 2010). Sia la rapidità di trasmissione del virus che la fragilità di gran parte dei sistemi sanitari, hanno obbligato i governi dei Paesi colpiti a ricorrere all'unica misura certa in grado di rallentare la diffusione: il distanziamento sociale, secondo tempistiche e intensità variabili da paese a paese. Una misura di per sé di non facile attuazione nella società contemporanea, fortemente interconnessa a livello globale, che comporta ripercussioni a livello sociale, psicologico ed economico. In Europa le prime misure adottate in tal senso sono state la sospensione dei voli da e per la Cina, a cui hanno seguito la chiusura totale delle frontiere e delle scuole, le limitazioni

alla libera circolazione di persone anche all'interno dei confini nazionali, la sospensione di eventi e la chiusura di luoghi pubblici e ricreativi, la chiusura di attività produttive non essenziali, fino ad arrivare al controllo totale dei movimenti. Misure di contenimento indicate anche con l'anglicismo *lockdown*: "isolamento, chiusura, blocco d'emergenza" (Treccani, Neologismi 2020), ovvero confinamento forzato. Questo ha provocato un arresto, quasi totale, dell'economia dei paesi che hanno adottato tali misure.

Le conseguenze delle azioni intraprese dagli Stati per contenere la pandemia e il confronto tra i differenti strumenti, sia monetari che fiscali, utilizzati dalle Istituzioni europee per affrontare questa crisi inaspettata sono oggetto di studio della presente tesi.

Il lavoro si articola in tre capitoli.

Nel primo si illustrano le ripercussioni economiche connesse al *lockdown* e le modalità con cui la globalizzazione ha contribuito ad amplificarle. Viene offerta una visione della situazione economica a livello europeo tramite l'esposizione di alcuni dati sul PIL e l'approfondimento di alcune caratteristiche della crisi. Viene infine illustrato come si è arrivati ad avere un controllo, sia monetario che fiscale, sovranazionale.

Nel secondo capitolo viene spiegato il ruolo della Banca Centrale Europea (BCE), viene poi illustrato in cosa consiste la politica monetaria (della quale la BCE ha il controllo) e analizzati gli strumenti utilizzati recentemente.

Nel terzo ed ultimo capitolo viene invece chiarito il ruolo della Commissione europea ed esplicitata la politica sotto il suo controllo, cioè quella fiscale. Vengono poi citate le misure economiche adottate in risposta al COVID-19, alcune delle quali approfondite nei sotto paragrafi.

Capitolo 1

DALL'EMERGENZA SANITARIA ALLA CRISI ECONOMICA

1.1 Il rovescio della medaglia: misure di contenimento e globalizzazione

L'emergenza mondiale derivata dalla pandemia del COVID-19 rappresenta una tragedia umana ed economica che coinvolge tutto il mondo e a cui nessun cittadino e nessuna istituzione era preparato. Uno *shock* differente da quelli vissuti precedentemente, perché universale: ha colpito tutti i paesi e tutti i settori della società, portando al ridimensionamento delle personali attività quotidiane e causando la paralisi di parte dei settori dell'economia.

Nonostante sia una situazione senza precedenti nella storia, è stato chiaro fin da subito che le ripercussioni economiche sarebbero state devastanti. Infatti dopo la prima fase di emergenza, si è acceso il dibattito sulle conseguenze economiche e sociali della crisi e sulle misure più adeguate ad attenuarne l'impatto. Il distanziamento sociale, per esempio, sebbene permetta di contenere il contagio, determina pesanti effetti sull'attività economica e finanziaria del paese che se ne avvale. Di riflesso queste ripercussioni riguardano anche tutti gli altri paesi ad esso interconnessi a causa della globalizzazione.

Recentemente le filiere produttive si sono estese su scala globale, rendendo i destini delle economie più rilevanti a livello mondiale strettamente legati tra loro. Le imprese hanno disgregato a livello internazionale la loro catena produttiva, tramite la delocalizzazione di impianti industriali, l'esternalizzazione di ampie fasi della produzione dei prodotti e rifornimento di beni intermedi da fornitori esteri. Stati Uniti, Cina, Giappone, Germania, Regno Unito, Francia e Italia, ovvero le economie *leader* a livello mondiale che da sole rappresentano oltre il 60% del PIL globale, sono nella *top ten* dei paesi più colpiti.

Il fatto che tra i paesi maggiormente colpiti dal COVID-19 vi siano proprio gran parte delle economie predominanti a livello mondiale, ha fatto sì che le catene globali di valore si trasformassero in questo contesto pandemico in vere e proprie catene globali di contagio economico. Le controindicazioni di due fenomeni sono diventate ben presto realtà: le misure di contenimento e la globalizzazione. Indispensabile in certe situazioni, il primo; favorevole in periodi normali, il secondo. L'economia mondiale è stata così urtata da un duplice colpo. In primo luogo, l'impatto del COVID-19 si è manifestato nell'interruzione della fornitura dei beni. Colpendo nel profondo proprio il cuore produttivo del mondo, l'Asia orientale e in particolare la Cina. In secondo luogo, anche le industrie collocate nei paesi meno colpiti hanno trovato molte difficoltà nell'importare i fattori produttivi necessari alla produzione domestica. Questo ha amplificato il contagio recessivo producendo uno *shock* dal lato dell'offerta. In un mondo così fortemente connesso, una crisi del genere ha messo in evidenza come la dipendenza eccessiva dalle catene del valore ha reso i paesi più fragili.

Si è conseguentemente verificato uno *shock* della domanda, poiché le misure restrittive alla mobilità individuale hanno provocato nell'immediato, la diminuzione dei consumi: dall'inizio della crisi COVID-19 si sono persi 59,2 miliardi di euro di consumi (Confesercenti, Settembre 2020). Diversi sono i fattori che hanno pesato in merito. *In primis* il cosiddetto effetto reddito: il rallentamento o la chiusura temporanea di alcune attività ha determinato un calo del reddito disponibile alle famiglie poiché molti lavoratori hanno subito una riduzione del numero di ore lavorate, e quindi un calo della retribuzione. Inoltre la crisi ha innescato anche un effetto ricchezza, poiché le attività finanziarie possedute dagli individui hanno perso valore a causa dell'andamento negativo dei mercati finanziari. Infine, la pandemia ha aumentato l'incertezza, che agendo a livello psicologico ha determinato una paralisi della domanda: gli individui hanno

rimandato tutte quelle spese non di prima necessità ad un futuro indeterminato, preferendo risparmiare per precauzione. Tale comportamento, si manifesta ogni qualvolta si verificano situazioni di incertezza. È opportuno a riguardo riportare le parole di Keynes, formulate in merito alla domanda di moneta mosse dal movente precauzionale: “*To provide for contingencies requiring sudden expenditure and for unforeseen opportunities of advantageous purchases, and also to hold an asset of which the value is fixed in terms of money to meet a subsequent liability fixed in terms of money*” (Keynes, 1973).

In conclusione, ad un primo *shock* dal lato dell’offerta, è seguito uno *shock* dal lato della domanda, che ha amplificato ancor di più il primo, generando ripercussioni eterogenee sui vari settori produttivi. Si può prendere in esempio il settore dell’abbigliamento, in cui le vendite si sono quasi dimezzate; dati anche meno incoraggianti si possono trovare nel settore della ristorazione e ricreativo. In questi settori il bilancio rimane negativo anche a sei mesi dall’inizio del *lockdown* e dell’emergenza.

Dati opposti, invece, riguardano altre categorie produttive, come quella alimentare e quella farmaceutica, che hanno addirittura visto aumentare la loro produzione e le loro vendite.

1.2 Europa: shock simmetrico ma impatto asimmetrico

Guardando a livello globale i numeri registrati dall’Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), si può notare che già nel secondo trimestre del 2020 i dati erano preoccupanti. I paesi appartenenti all’organizzazione hanno subito in media un crollo del 9,8% del Prodotto Interno Lordo (PIL). Nella storia dell’organizzazione, e in generale da quando si è iniziato a calcolare sistematicamente il PIL, non era mai stato annotato un risultato del genere. Il record negativo precedente risaliva al 2009, al picco della crisi seguita

al disastro dei mutui *subprime*, ed era pari a -2,3%. Secondo gran parte degli economisti, una situazione del genere è paragonabile solamente alla Grande Depressione, seguita alla crisi del '29.

Gli esperti sono, inoltre, d'accordo sul considerare questo *shock* economico simmetrico ed esogeno, e sul considerare invece gli impatti negli Stati europei asimmetrici: simmetrico perché è equivalente per tutti i paesi, esogeno perché non è dovuto a cause di natura economica. Queste peculiarità lo rendono uno *shock* economico caratterizzato in maniera differente rispetto a tutte le crisi che lo hanno preceduto. Le ripercussioni dello *shock* sono invece, come detto sopra, asimmetriche, perché ogni Stato ha funzionamento e peculiarità proprie, pur appartenendo alla medesima Unione Monetaria.

Le conseguenze economiche della pandemia, quali il fallimento delle imprese, la riduzione dell'occupazione e del reddito a disposizione dell'economia e il calo della fiducia, potrebbero però innescare circoli viziosi e generare un collasso globale dell'economia, provocando danni che renderebbero vani anni di sviluppo e di crescita ottenuti a livello mondiale. Questo perché le economie all'interno di un'unione monetaria in cui i tassi di cambio sono fissi e la politica monetaria è comune, sono fortemente interconnesse e il problema di un paese si può rapidamente propagare anche sugli altri, generando un effetto a catena.

Si potrebbe arrivare ad una situazione difficilmente rimediabile in tempi brevi. Per questo si è resa necessaria, una risposta urgente e coordinata da parte delle Istituzioni europee, attuata mediante misure di politica economica.

L'elaborazione di piani di azione coordinati a livello internazionale al fine di contenere l'impatto della crisi richiede l'utilizzo di strumenti monetari per mantenere la liquidità del settore finanziario, e in parallelo l'impiego di strumenti fiscali volti a sostenere l'economia. Anche la ripresa potrebbe assumere caratteristiche eterogenee tra gli Stati, in quanto ci si aspetta che alcune economie

possano recuperare più rapidamente rispetto ad altre; anche questa evenienza potrebbe costituire una criticità. Una ripresa solo parziale in un paese potrebbe avere ripercussioni su tutti gli altri, frenando la crescita economica ovunque. È dunque necessario che nessun paese sia lasciato indietro, e questo rappresenta attualmente l'obiettivo prioritario delle Istituzioni europee.

1.2.1 La costituzione di un livello di governo sovranazionale

Negli ultimi anni il livello nazionale, come luogo in cui vengono prese decisioni politiche ed economiche, ha perso importanza. Infatti si è assistito al progressivo affidamento di funzioni, classicamente espletate a livello nazionale, alle istituzioni di governo sovranazionali. Il successo di questo processo è fondato sulla disponibilità di classi dirigenti politiche in grado effettivamente di orientare e coordinare le preferenze politiche verso gli esiti desiderati. Sono proprio queste classi dirigenti che oggi hanno il compito di sostenere l'Europa e i cittadini europei, cercando di fronteggiare al meglio questa crisi inaspettata.

Nonostante i vantaggi più rilevanti derivanti dall'Unione Europea (Ue) siano principalmente di natura politica, le ragioni alla base della creazione di questa, che rivestono una importanza fondamentale, sono di carattere economico. L'Unione europea, infatti, fonda le sue origini su organismi quali la Comunità Economica del Carbone e dell'Acciaio (CECA) e la creazione dell'Unione Monetaria Europea (Ume), su trattati come il Trattato di Roma del 1957, l'Atto Unico del 1986, il trattato di Maastricht del 1993, il trattato di Amsterdam del 1997 e sulla creazione dell'euro nel 1999. Nel 2001 è stata inoltre proposta la creazione di una Carta costituzionale dell'Ue, approvata poi dal Consiglio europeo nel 2004. La sua esistenza era sempre più indispensabile non solo per la definizione dei diritti dei cittadini dell'Ue, ma anche per la definizione dei meccanismi di decisione

politica, in precedenza caratterizzati dall'unanimità o da maggioranze qualificate, paralizzanti all'aumentare del numero dei membri dell'Unione.

Con la consapevolezza che in ciascuno Stato, o nazione che sia, le politiche perseguibili da chi di competenza sono due, la politica monetaria e la politica fiscale, a livello europeo le istituzioni di competenza sono rispettivamente la Banca Centrale Europea (BCE) e la Commissione europea.

Nella figura 1.2.1, presente nella pagina successiva, sono rappresentate sinteticamente le politiche finora attuate dalle Istituzioni europee ed i relativi ammontare. Nella parte superiore dell'immagine si fa riferimento alle misure fiscali, il cui obiettivo primario, come indicato dal titolo in figura, è il sostegno dell'occupazione, delle imprese e dell'economia; per un totale di 540 miliardi di euro ripartiti in tre quote, ciascuna avente differenti destinatari. La parte inferiore dell'immagine invece, composta da tre sezioni, mostra misure di politica fiscale (nelle prime due sezioni) e la più rilevante misura monetaria che ammonta a 750 miliardi di euro (nella terza sezione).

Tali misure, insieme ad altre, verranno illustrate nel dettaglio nei capitoli successivi.

Figura 1.2.1: Strumenti monetari e fiscali e relativi ammontare: la risposta delle Istituzioni europee



Fonte: sito ufficiale della Commissione europea

Capitolo 2

LA RISPOSTA DELLA BCE

2.1 La politica monetaria

La creazione dell'Ume ha fatto sì che la funzione monetaria degli Stati membri venisse trasferita al Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), costituito dalla Banca Centrale Europea (BCE, banca centrale dei 19 Stati membri dell'Ue che hanno adottato l'euro) e dalle banche centrali dei paesi aderenti all'Unione europea. La politica monetaria della BCE verte su azioni volte a condizionare il costo e la disponibilità del denaro nell'economia, quale strategia più efficace per garantire l'equilibrio monetario e il controllo dell'inflazione; infatti il principale obiettivo della BCE è mantenere la stabilità dei prezzi, ossia mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo, e preservare in questo modo il potere di acquisto della moneta unica (Articolo 127 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea). Ai fini dell'attuazione, la BCE si avvale di una serie di strumenti, distinguibili in: convenzionali e non convenzionali.

I primi sono composti da tre tipologie di operazioni:

- le Operazioni di Mercato Aperto (OMA): svolgono una funzione importante nell'orientare i tassi di interesse, gestire le situazioni di liquidità nel mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria. Queste operazioni, svolte su iniziativa della BCE ed attuate tramite le Banche Centrali Nazionali (BCN), hanno il compito di immettere Liquidità Bancaria (LB) in cambio di titoli ceduti a garanzia dalle banche (*collateral*). Possono avere frequenza settimanale (Operazioni di Rifi naziamento Principale) oppure possono essere svolte con cadenza mensile (Operazioni di rifi naziamento a più lungo termine). Le altre due tipologie di OMA sono invece degli strumenti flessibili aventi carattere

- straordinario, utilizzabili per correggere livelli di LB a fronte di esigenze temporanee (*Fine Tuning*) o strutturali (Operazioni Strutturali);
- le operazioni su iniziativa della controparte (*standing facilities*) sono lasciate invece all'iniziativa delle banche, che le utilizzano per soddisfare esigenze di brevissimo termine di gestione della LB. Offrono la possibilità alle banche in difetto di liquidità di ottenere un finanziamento *overnight*, denominato finanziamento marginale, pagando un tasso di interesse stabilito dalla BCE, ed alle banche in eccesso di liquidità di impiegarla in depositi *overnight* presso le BCN di riferimento, ottenendo un interesse attivo sempre fissato dalla BCE;
 - la Riserva Obbligatoria (ROB) è invece uno strumento di controllo amministrativo del processo di creazione della moneta e di garanzia a tutela dei depositanti bancari, tramite il quale la BCE può vincolare una parte della LB depositata presso le BCN.

Nel corso degli anni, per fronteggiare le crisi che si sono imbattute nel sistema finanziario, sono stati introdotti altri strumenti definiti non convenzionali, aventi carattere innovativo e straordinario con l'obiettivo di attuare politiche monetarie fortemente espansive, di immettere maggiore liquidità direttamente alle banche, di conferire maggiore stabilità ai mercati e facilitare la trasmissione della politica monetaria.

I più rilevanti tra questi sono la *forward guidance*, utile per meglio comunicare agli operatori la direzione della politica monetaria, e il programma di *quantitative easing*, consistente in acquisti massicci e continui di titoli di Stato da parte della BCE.

Affianco a codeste misure, per facilitare il raggiungimento degli obiettivi citati sopra, sono stati perseguiti ulteriori interventi di natura non convenzionale inerenti le operazioni convenzionali descritte precedentemente:

- la riduzione del coefficiente della ROB, dal 2% all'1%;
- l'estensione delle scadenze delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine;
- l'abbassamento del *rating* minimo dei titoli accettati in garanzia;
- l'erogazione di liquidità a tasso fisso con piena aggiudicazione delle richieste delle banche nelle operazioni di rifinanziamento principale.

2.2 Tempi straordinari richiedono azioni straordinarie

“Tempi straordinari richiedono azioni straordinarie. Il nostro impegno per l'euro non ha limiti. Siamo determinati a sfruttare l'intero potenziale dei nostri strumenti, nell'ambito del nostro mandato.” In queste parole, Christine Lagarde, Presidente della BCE sottolinea la determinazione della BCE a sostenere ogni cittadino dell'area euro in questo momento di estrema difficoltà, tramite l'adozione di una serie di misure di politica monetaria e vigilanza bancaria, aventi lo scopo di attenuare l'impatto della pandemia da COVID-19 sull'economia. Provvedimenti che nello specifico perseguono obiettivi differenti ma complementari tra loro.

In realtà una configurazione accomodante della politica monetaria era già in atto prima della pandemia: nel settembre 2019, il tasso ufficiale principale è stato abbassato a meno 0,5 %, si è verificata una ripresa degli acquisti netti di attività nell'ambito del Programma di acquisto di attività di base (APP) e l'offerta di credito è stata sostenuta dalla terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (il programma OMRLT III).

Nella risposta iniziale alla crisi pandemica, sono state adottate misure complementari a quest'ultime. Gli elementi centrali includevano l'aggiunta di ulteriori 120 miliardi di euro all'APP e il lancio del programma di acquisto di

emergenza pandemico (PEPP), una revisione della struttura e dei prezzi del programma TLTRO III, l'allentamento del quadro delle garanzie e una serie di misure di vigilanza.

In combinazione con le risposte fiscali a livello nazionale ed europeo, queste misure hanno avuto successo nella stabilizzazione dei mercati finanziari.

2.2.1 Pandemic Emergency Purchase Programme

La BCE dall'inizio della pandemia ad oggi ha cercato innanzi tutto di aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi in atto. Il principale strumento, non standard, attuato per perseguire questo obiettivo è il Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP). Esso è stato annunciato per la prima volta dalla BCE il 18 marzo 2020 durante una riunione straordinaria. Questo programma consiste nell'acquisto temporaneo di attività di titoli del settore pubblico e del settore privato, ed include tutte le tipologie di titoli ammissibili nell'ambito dell'*Asset Purchase Programme* (APP). A questo proposito la sua principale novità sta nel fatto che è possibile derogare ai requisiti di ammissibilità per i titoli di Stato della Grecia. Questo programma inizialmente prevedeva una dotazione complessiva di 750 miliardi di euro, per poi essere incrementato di altri 600 miliardi il 4 giugno 2020, con l'obiettivo primario di sostenere le condizioni di finanziamento nell'economia reale, in particolare per le imprese e le famiglie. Inoltre con questo strumento, la BCE cerca di garantire la trasmissione della sua politica monetaria a tutte le componenti del sistema finanziario e ad ogni singolo membro dell'eurozona per evitare che alcuni di essi rimangano più indietro rispetto ad altri. Il Consiglio direttivo ha dichiarato che terminerà gli acquisti di attività nette nell'ambito del PEPP una volta che riterrà che la fase di crisi da COVID-19 sia terminata, ma in ogni caso non prima della fine di giugno 2021; mentre il

reinvestimento dei titoli acquistati in questo ambito proseguiranno fino almeno al 2022.

2.2.2 *Tassi di interesse di riferimento della BCE*

Nell'area dell'euro la decisione di politica monetaria più importante della BCE è solitamente quella sui tassi di interesse di riferimento. Qualsiasi modifica dei tassi di riferimento incide, a sua volta, sui tassi di interesse che le banche commerciali applicano ai prestiti concessi alla clientela. Questa decisione influisce sulla spesa dei consumatori e sugli investimenti delle imprese.

In questa situazione di emergenza quindi, la BCE si è impegnata a mantenere i tassi di interesse di riferimento su livelli bassi per far sì che il costo del denaro restasse contenuto. Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono rimasti e rimarranno invariati, nel prossimo futuro, rispettivamente allo 0,00%, 0,25% e -0,50%, fino a quando l'inflazione non si assesti ad un livello sufficientemente vicino, ma comunque inferiore, al 2%.

2.2.3 *Asset Purchase Programme*

Come detto precedentemente, uno degli strumenti non convenzionali di politica monetaria a disposizione della BCE è il *quantitative easing*, meglio noto come *Asset Purchase Programme* (APP), avviato per la prima volta nell'eurozona nel 2015 per sostenere il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e garantire la stabilità dei prezzi.

Prima della crisi da COVID-19, la BCE acquistava circa 20 miliardi di euro al mese in titoli di Stato, obbligazioni delle autorità regionali e locali, obbligazioni societarie, titoli garantiti da attività e obbligazioni garantite, con l'obiettivo di spingere l'inflazione fino al livello obiettivo.

In risposta alla crisi, il 12 marzo 2020 la BCE ha annunciato che avrebbe acquistato ulteriori 120 miliardi di euro nell'ambito dell'APP, considerato utile ed efficace per diversi motivi. Innanzi tutto, a fronte di un incremento della domanda di attività del settore privato da parte della BCE si verifica un aumento dei prezzi: le banche sono quindi incentivate a concedere più prestiti, che possono utilizzare per generare e vendere più titoli. L'aumento dell'offerta di credito tende a far diminuire i tassi bancari sui prestiti a famiglie e imprese, migliorando le condizioni di finanziamento generali.

La BCE, inoltre, acquista attività dei settori pubblico e privato da investitori, che a loro volta possono decidere di investire i fondi ottenuti in cambio delle attività cedute alla BCE in altri strumenti finanziari. Aumentando la domanda di attività, il meccanismo di riequilibrio dei portafogli spinge al rialzo i prezzi e al ribasso i rendimenti, anche per le attività che non ricadono direttamente nel APP. Ne consegue una flessione dei tassi per le società in cerca di finanziamenti nei mercati dei capitali, e allo stesso tempo, la compressione dei rendimenti sui titoli incoraggia le banche a concedere credito a famiglie o imprese. La maggiore offerta di prestiti bancari all'economia reale tende a far abbassare il costo del credito per famiglie e imprese.

Infine, gli acquisti di attività segnalano al mercato che la BCE manterrà i tassi di interesse di riferimento su un livello contenuto per un esteso periodo di tempo. Questo riduce la volatilità e l'incertezza nei mercati riguardo all'andamento futuro dei tassi di interesse, orientando le diverse decisioni di investimento.

2.2.4 Linee di SWAP

Un ulteriore obiettivo della BCE consiste nel preservare la stabilità finanziaria attraverso la cooperazione internazionale, e per questo vengono utilizzate le linee di SWAP. Le linee di SWAP sono strumenti permanenti disponibili e ricoprono il ruolo di importante sostegno di liquidità per alleviare le tensioni nei mercati di

finanziamento globali, contribuendo così a moderare gli effetti di tali tensioni sull'offerta di credito a famiglie e imprese, sia a livello nazionale che all'estero.

Le banche centrali di tutto il mondo detengono riserve in valute diverse dalla propria, questo perché operano anche in divisa estera. In momenti di grande incertezza la domanda di valuta estera da parte della clientela può aumentare e se le banche non dispongono di sufficienti riserve i mercati possono diventare instabili. Per superare questo ostacolo le banche centrali hanno stabilito le cosiddette linee di SWAP in valuta, che permettono alla banca centrale di un paese di scambiare le riserve in moneta nazionale con quelle di un'altra banca centrale. In questo modo sono in grado di migliorare la fornitura di liquidità globale in dollari USA.

All'inizio della crisi COVID-19, le condizioni sui mercati del finanziamento in dollari USA sono peggiorate velocemente. L'avversione al rischio ha portato gli operatori del mercato di tutto il mondo a cercare di incrementare le proprie partecipazioni in dollari, aumentando il costo dell'indebitamento a breve termine. Così la *Federal Reserve*, la BCE e altre quattro grandi banche centrali hanno risposto incrementando la liquidità in dollari USA attraverso i loro accordi di *liquidity swap line* fissando un costo notevolmente al di sotto delle condizioni di mercato. Questa misura ha migliorato gli umori del mercato, determinando un notevole calo dei costi dei finanziamenti in dollari USA. L'ampliamento della portata degli accordi di liquidità con le banche centrali non appartenenti all'area dell'euro ha garantito la trasmissione regolare della politica monetaria della BCE a tutta l'eurozona, ed ha aumentato l'attrattiva dell'euro per le transazioni globali, promuovendo il suo ruolo di valuta internazionale *leader*.

Il 15 marzo 2020 la BCE e le altre principali banche centrali hanno annunciato l'inizio dell'offerta di operazioni settimanali in dollari USA con scadenza a 84 giorni e la diminuzione del loro prezzo. Dopo pochi giorni, per migliorare

l'efficacia delle linee di SWAP nel fornire finanziamenti in dollari USA, le banche centrali hanno concordato di aumentare la frequenza delle operazioni con scadenza a 7 giorni da settimanale a giornaliera, continuando però a detenere operazioni settimanali con scadenza a 84 giorni.

In seguito, il 19 giugno 2020 (con entrata in vigore il 1° luglio 2020), considerato il miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari USA e della scarsa domanda per le operazioni di fornitura di liquidità in dollari USA con scadenza a 7 giorni, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Giappone, la Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera, in consultazione con la *Federal Reserve*, hanno deciso congiuntamente di ridurre la frequenza delle loro operazioni da giornaliera a tre volte a settimana. Per poi, a partire dal 1° settembre 2020, ridurla ulteriormente, visto il continuo miglioramento delle condizioni del mercato, da tre volte a settimana a una volta a settimana. Le operazioni di 84 giorni continuano ad essere invece offerte settimanalmente.

È stato dichiarato dalla BCE che questa strategia rimarrà in vigore per tutto il tempo necessario a sostenere il regolare funzionamento dei mercati di finanziamento in dollari USA.

2.2.5 Misure a sostegno delle banche commerciali

Sono diverse le misure introdotte dalla BCE al fine di sostenere le banche commerciali, in particolare per garantire la loro funzione principale, cioè la funzione creditizia. L'obiettivo primario, è incrementare la liquidità che le banche possono ottenere in prestito dalla BCE e facilitare l'assunzione di finanziamenti allo scopo di concedere credito ai più colpiti dalla crisi.

A titolo di esempio, sono stati allentati i criteri concernenti le garanzie richieste sotto forma di assicurazione alle banche commerciali da parte della BCE per la concessione dei fondi, è stato ampliato l'elenco delle attività ammesse come

garanzia, è stata ridotta la rigidità in merito al cosiddetto “scarto di garanzia” (*haircut*).

Il Consiglio direttivo della BCE inoltre, a marzo 2020 ha deciso di modificare alcuni dei parametri delle OMRLT III per sostenere l’accesso al credito bancario di imprese e famiglie.

Successivamente, il 30 aprile 2020 è stata introdotta una serie di sette ulteriori operazioni di rifinanziamento a più lungo termine assegnate su base quasi mensile con scadenza nel terzo trimestre del 2021, chiamate operazioni di rifinanziamento a più lungo termine di emergenza pandemica (PELTRO). Esse sono condotte come procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione, con lo scopo di fornire un sostegno di liquidità al sistema finanziario dell’area euro e contribuire a preservare il regolare funzionamento dei mercati monetari. Il tasso di interesse è stato fissato 25 punti base inferiore al tasso medio applicato nelle principali operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema per tutta la durata del rispettivo PELTRO. In aggiunta è diminuita la rigidità riguardo all’ammontare di fondi che le banche devono detenere come riserva per poter affrontare i momenti difficili, ed è aumentata la flessibilità per quanto concerne le tempistiche, le scadenze e le procedure di vigilanza.

L’insieme di tali misure orienta le banche dell’area dell’euro a concentrarsi sulla loro funzione essenziale di erogazione del credito e, in base alle aspettative della BCE, di utilizzare le risorse liberate a sostegno dell’economia, piuttosto che nella distribuzione dei dividendi almeno nel breve periodo.

Capitolo 3

LA RISPOSTA DELLA COMMISSIONE EUROPEA

3.1 La politica fiscale

La politica fiscale è, assieme alla politica monetaria, l'arma dello Stato per intervenire nell'economia. Entrambe le politiche hanno il compito di stabilizzare l'attività economica nelle fasi di recessione così come in quelle di espansione, e la politica fiscale in particolare agisce influenzando il livello della spesa in consumi e investimenti da parte delle famiglie, delle imprese e del settore pubblico. Ai fini della stabilizzazione economica, la politica fiscale deve essere anticiclica, ovvero immettere più risorse nell'economia nei tempi difficili e risparmiare durante i periodi di crescita, così da avere le risorse necessarie per combattere una eventuale recessione successiva. Gli strumenti utilizzati per il raggiungimento degli obiettivi desiderati sono la variazione della spesa pubblica e del gettito fiscale.

La politica fiscale può essere espansiva o restrittiva: se restrittiva, attraverso una riduzione della spesa pubblica o un aumento delle imposte, si riduce il reddito aggregato; se espansiva, attraverso un incremento della spesa pubblica o una riduzione delle imposte, viene provocato un aumento del reddito aggregato.

Gli obiettivi perseguibili attraverso l'attuazione di questa politica sono diversi, tra cui l'aumento dell'occupazione, la stabilità dei prezzi (obiettivo condiviso con la politica monetaria), l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, l'aumento dei redditi ed il contenimento del debito pubblico. La politica fiscale espleta inoltre funzioni sociali e di *welfare*, che assumono connotazioni diverse da paese a paese in funzione delle caratteristiche specifiche del paese stesso. La possibilità di scelta tra così tanti obiettivi perseguibili comporta diverse possibili composizioni della spesa.

A differenza della politica monetaria, che a livello europeo ha un proprio organo di riferimento ed è totalmente gestita a livello sovranazionale, quella fiscale è in realtà in mano ai singoli Stati e l'Unione Europea ha competenza attribuita, il che vuol dire che gli ambiti e le modalità in cui può legiferare vengono ad essa attribuiti dagli Stati membri all'interno dei trattati; pertanto le spese centrali sono limitate ai settori in cui l'Ue ha competenza. La ripartizione delle spese è definita nel bilancio europeo, dove "si applicano i limiti stabiliti dal quadro finanziario pluriennale, che fissa gli importi massimi annui che l'Ue può spendere nei vari settori d'intervento in un determinato periodo (generalmente 7 anni)."

Nonostante non esista una specifica Istituzione europea a cui è attribuita la gestione della politica fiscale, un ruolo rilevante è svolto dalla Commissione europea, l'organo esecutivo dell'Ue, che prende decisioni sull'orientamento strategico e politico. La Commissione è guidata da un gruppo di 27 commissari (il "collegio") e strutturata in dipartimenti tematici, noti come direzioni generali (DG), che sono competenti per diversi settori politici. L'obiettivo della Commissione è ovviamente inteso ad arrecare benefici ai cittadini, alle imprese e agli altri soggetti interessati nell'Ue. Le iniziative proposte dalla Commissione in materia di nuove politiche però, devono essere concordate internamente secondo una procedura stabilita.

Come detto nel capitolo precedente, il Trattato di Maastricht è il punto di riferimento costituzionale dell'Unione. Un aspetto molto importante di questo trattato è rappresentato dai vincoli alle politiche fiscali nazionali, che hanno trovato espressione nel Patto di Stabilità e crescita (Ps). All'interno della parte terza del trattato, relativamente alla politica fiscale, assumono un'importanza particolare:

- le procedure riguardanti la condotta dei paesi nelle loro politiche fiscali. Queste contengono cinque condizioni che devono essere rispettate dai paesi ai fini della loro ammissione all'Unione, due dei quali rivestono un interesse particolare in riferimento ai problemi della politica fiscale in quanto costituiscono un vincolo anche per i paesi membri: avere un disavanzo non superiore al 3% del PIL, ed avere un rapporto debito pubblico/PIL non superiore al 60%;

- la clausola *no bailout*, che proibisce al SEBC di acquistare direttamente debito emesso da uno Stato membro.

Dopo il trattato di Maastricht un altro fondamentale atto politico è stata la firma del Ps, avvenuta ad Amsterdam nel 1997, che integra i contenuti del Trattato per gli aspetti relativi alle procedure per i disavanzi eccessivi. Con il Ps i Paesi si impegnano a rispettare l'obiettivo di una situazione di bilancio a medio termine comportante un saldo vicino al pareggio o positivo.

3.2 Sostegno all'occupazione, alle imprese e all'economia

La crisi in atto e la necessità di coordinamento tra politica monetaria centralizzata e politica fiscale in mano ai singoli Stati hanno portato ad interventi di varia natura e all'adozione di misure di carattere straordinario di contrasto. La Commissione europea ormai da mesi è impegnata nel coordinamento di una risposta comune alla pandemia. Essa sta agendo per rafforzare la sanità pubblica e attenuare l'impatto socioeconomico nell'Unione europea, mobilitando i mezzi a sua disposizione per aiutare gli Stati membri.

Nelle ultime previsioni della Commissione europea, pubblicate lo scorso 7 luglio, è stato indicato che l'effetto congiunto della forte contrazione del PIL e delle misure di bilancio espansive adottate dai diversi paesi, dovrebbe portare l'economia dell'area euro a contrarsi di circa l'8% nel 2020, prima di riprendersi

ad un tasso di crescita del 6% nel prossimo anno. Queste proiezioni indicano una ripresa ancora incompleta della produzione anche alla fine del 2021.

I piani d'azione più rilevanti (solidalmente e quantitativamente parlando) sono il *Next generation EU* che ammonta a 750 miliardi di euro e un pacchetto di sostegno immediato per un ammontare di 540 miliardi di euro, elaborato principalmente per tamponare il buco temporale che intercorre tra l'approvazione del *Recovery Fund* e la sua effettiva attuazione. Questo secondo strumento, volto principalmente a sostegno dell'occupazione, delle imprese e dell'economia degli Stati membri, prevede:

- 100 miliardi di euro - Sostegno per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza (SURE);
- 200 miliardi di euro - Fondo di garanzia paneuropeo per prestiti alle imprese (Banca europea per gli investimenti);
- 240 miliardi di euro - Sostegno agli Stati membri per la gestione della crisi pandemica (meccanismo europeo di stabilità).

Inoltre è stato reso possibile il ricorso al bilancio dell'UE:

- 3,1 miliardi di euro - Modifica del bilancio UE per il 2020 per rispondere alla crisi;
- 37 miliardi di euro - Fondi di coesione per l'Iniziativa di investimento in risposta al coronavirus;
- 800 milioni di euro - Fondo di solidarietà dell'UE esteso alle crisi sanitarie pubbliche.

Infine è stato deciso di riconoscere temporaneamente maggiore flessibilità alle norme dell'Unione europea tramite il consenso alla messa in atto di vari strumenti. La Commissione consente di ricorrere ad aiuti di Stato per sostenere le imprese ed i lavoratori, lasciando che i governi immettano liquidità all'economia. Sono stati inoltre modificati i regolamenti sui fondi strutturali per consentire i

trasferimenti tra fondi e regioni. Infine la Commissione europea ha attivato per la prima volta la clausola di salvaguardia generale prevista all'interno del Ps, per consentire misure eccezionali di sostegno di bilancio.

Di seguito verranno illustrate nel dettaglio alcune delle misure citate sopra proposte dalla Commissione, per comprendere in maniera più chiara l'entità e la consistenza dell'aiuto offerto dall'Ue agli Stati membri.

3.2.1 *Next Generation EU*

Per contribuire a riparare i danni economici e sociali causati dalla pandemia da COVID-19, il 26 maggio 2020 la Commissione europea ha proposto un piano per la ripresa dell'Europa che mira a giovare appieno delle potenzialità offerte dal bilancio dell'Ue. Questa intera iniziativa è denominata *Next Generation EU*, ed è strutturata su tre pilastri:

- sostenere gli Stati membri per investimenti e riforme;
- rilanciare l'economia dell'Ue incentivando l'investimento privato;
- trarre insegnamento dalla crisi.

I leader dell'Ue il 21 luglio 2020 hanno raggiunto un accordo sull'adozione di questo piano e sul prossimo bilancio a lungo termine per il periodo 2021-2027, con l'intenzione di porre delle fondamenta più ambiziose per l'Europa della prossima generazione. All'interno viene definito nei dettagli il Fondo per la Ripresa dell'Unione Europea (*Recovery Fund*), per un ammontare complessivo di 750 miliardi di euro finanziati con l'emissione di *Eurobond*: 500 miliardi di euro saranno sussidi a fondo perduto e 250 miliardi saranno prestiti a lunghissima scadenza.

La ripartizione dei fondi non seguirà criteri proporzionali: secondo accurate stime all'Italia dovrebbe essere destinata la quota maggiore di risorse, per via

dell'impatto maggiore della pandemia sul paese, a seguire la Spagna anch'essa notevolmente colpita, e in quote minori alla Francia, Germania e agli altri Stati membri. A tutti i Paesi che usufruiranno delle risorse del *Next Generation EU*, l'Unione europea chiederà che i fondi vengano spesi con iniziative coerenti agli obiettivi europei, indicati dalla Commissione nel Semestre Europeo e implementati da raccomandazioni specifiche per ciascun paese. In realtà viene definito più come programma per il futuro anziché come intervento contro l'emergenza, questo perché gli obiettivi indicati per l'utilizzo di questi fondi sono la realizzazione di progetti d'investimento volti al raggiungimento di una economia basata su una crescita più sostenibile, verde e digitale.

Con i 750 miliardi di euro di *Next Generation EU* e il potenziamento mirato del bilancio a lungo termine dell'UE per il periodo 2021-2027, la potenza di fuoco complessiva del bilancio dell'Ue arriverà a 1 850 miliardi di euro.

3.2.2 *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*

Il 2 aprile 2020 la Commissione europea ha proposto l'adozione di un nuovo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, SURE), approvato poi dal Consiglio dell'UE il 19 maggio 2020. Tale strumento consentirà ai paesi di chiedere il sostegno finanziario dell'Ue per affrontare gli aumenti repentini e consistenti della spesa pubblica nazionale, connessi ai regimi di riduzione dell'orario di lavoro (programmi che in determinate circostanze consentono alle aziende in difficoltà economiche di ridurre temporaneamente l'orario di lavoro dei loro dipendenti, ai quali viene erogato un sostegno pubblico al reddito per le ore non lavorate) ed a misure analoghe per i lavoratori autonomi. Questa misura è stata pensata in risposta alla crisi COVID-19, con il fine di tutelare tutti i lavoratori dal rischio di

disoccupazione e perdita di reddito, nonché a preservare la capacità produttiva e il capitale umano delle imprese, evitando che uno *shock* temporaneo abbia ripercussioni negative più gravi e durature. Di fatto, serve a finanziare la Cassa integrazione, motivo per il quale è anche chiamato “Cassa integrazione europea”.

L’entità di questo strumento è di 100 miliardi di euro, concessi dall’Ue agli Stati membri che ne fanno richiesta, sotto forma di prestiti a condizioni favorevoli. La Commissione emetterà questi strumenti di debito comune, attraverso i quali verranno raccolte risorse da prestare poi agli Stati membri: questi ultimi beneficeranno del buon *rating* di credito dell’Ue e di bassi costi di finanziamento.

Questi prestiti saranno basati su un sistema di garanzie volontarie forniti dagli Stati membri nei confronti dell’Ue, che devono raggiungere un importo minimo di 25 miliardi di euro. In seguito alla richiesta di assistenza finanziaria di uno Stato membro, la Commissione verificherà la portata dell’aumento della spesa pubblica connesso ai regimi di riduzione dell’orario lavorativo e di misure analoghe per i lavoratori autonomi, valutando così le condizioni del prestito, compreso l’importo, la scadenza, il prezzo e le modalità di attuazione. Sulla base di questo, verrà presentata la proposta al Consiglio che deciderà se approvarla o meno.

Il SURE è stato attivato ufficialmente il 22 settembre 2020 (la prima transazione avverrà nella seconda metà di Ottobre) e sarà operativo fino al 31 dicembre 2022. Su proposta della Commissione, il Consiglio potrà successivamente decidere di prorogare il periodo di disponibilità dello strumento, ogni volta per un periodo supplementare di 6 mesi, qualora persistano gravi perturbazioni economiche causate dalla pandemia.

Il 7 ottobre 2020 la Commissione ha annunciato che questa raccolta di risorse da parte della Commissione sarà sotto forma di obbligazioni sociali UE SURE, garantendo agli investitori che i fondi mobilitati contribuiranno a un obiettivo

chiaramente identificato e realmente sociale, ed aiuteranno ad alleviare l'impatto sociale della pandemia e le sue conseguenze. A tal fine, la Commissione ha adottato un quadro sui vincoli sociali valutato in modo indipendente denominato *Social Bond Framework*. Questo *Framework* ha lo scopo di conferire fiducia agli investitori in merito alle suddette obbligazioni: è richiesto agli Stati membri di presentare delle relazioni aventi per oggetto il modo in cui sono stati spesi i fondi presi in prestito e l'impatto sociale che essi hanno determinato.

A questo annuncio ha fatto seguito la presentazione al Consiglio, da parte della Commissione, di una proposta di concessione di fondi a sostegno dell'Ungheria nell'ambito dello strumento SURE.

La Commissione ha, quindi, ad oggi proposto un totale di 87,8 miliardi di euro di sostegno finanziario nell'ambito di SURE a 17 Stati membri (compresa l'Ungheria), per proteggere posti di lavoro e mantenere le persone al lavoro, e potrebbe essere inoltre utilizzato per finanziare alcune misure relative alla salute sul posto di lavoro con il fine di garantire un ritorno sicuro alle normali attività. Il Consiglio ha già deciso di concedere sostegno a 16 Stati, mentre la decisione sull'aiuto all'Ungheria è attesa nelle prossime settimane.

Nella figura 3.2.2 della pagina successiva, sono elencati i paesi che hanno fatto richiesta dell'aiuto europeo, con i relativi importi loro concessi.

Figura 3.2.2: Distribuzione SURE



Fonte: sito ufficiale della Commissione europea

I rimanenti Stati membri possono ancora presentare richiesta fino al raggiungimento del valore massimo disponibile di 100 miliardi di euro.

3.2.3 Meccanismo europeo di stabilità

Il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) nasce come successore dell'European Financial Stability Facility (EFSF), che era uno strumento temporaneo pensato per reagire alla crisi che investì l'Europa successivamente alla crisi dei mutui *sub-prime*. Nel 2012 da questo fondo salva stati venne istituita un'organizzazione stabile che ha preso il nome di MES e creato il relativo fondo permanente basato su un capitale di 700 miliardi di euro, versati in percentuali differenti da ciascun Stato membro. Tramite il MES possono essere concessi prestiti ai paesi in difficoltà ma, in periodi normali, subordinati a una serie di condizioni: chi riceve i prestiti si obbliga ad approvare un *memorandum* d'intesa (MoU) che definisce con precisione e rigore quali misure si impegna a prendere in termini di tagli al *deficit*/debito e di riforme strutturali.

Nella situazione di estrema urgenza in cui ci si è trovati a causa della pandemia, il MES ha costituito la rete di sicurezza per gli Stati, fornendo loro un supporto economico per affrontare la crisi pandemica (*Pandemic Crisis Support*). Questo supporto è stato reso ufficialmente operativo il 15 maggio 2020, ed è divenuto disponibile a tutti gli Stati membri dell'area euro solo dopo approfondite valutazioni preliminari della Commissione europea relative alla solvibilità bancaria, alla sostenibilità del debito, ai rischi di stabilità bancaria e ai criteri di ammissibilità per accedere al supporto. Ogni Stato membro può chiedere prestiti fino a un massimo del 2% del proprio PIL, calcolato alla fine del 2019, senza condizioni fatto salvo l'uso del fondo per il finanziamento diretto o indiretto dei costi sanitari, di cura e prevenzione dovuti alla crisi COVID-19. Ciò comporta una somma totale massima disponibile di 240 miliardi di euro, stabilita sull'ipotesi che tutti i paesi ne facciano richiesta. Spetta comunque a ciascun paese decidere, entro dicembre 2022, se attivare o meno il finanziamento. Questo supporto ha altre due caratteristiche vantaggiose per gli Stati richiedenti: una scadenza relativamente lunga e un costo molto basso. Infatti esso avrà durata media massima di 10 anni ed un tasso di interesse dello 0,1%, dunque quasi nullo.

3.2.4 Misure di liquidità per aiutare le piccole e medie imprese

Il 13 marzo 2020 la Commissione europea ha manifestato la volontà di apportare sollievo immediato alle piccole e medie imprese che, a causa della crisi-COVID-19, si sono fin da subito trovate in difficoltà per la mancanza di liquidità.

In una situazione di crisi generale infatti, una delle conseguenze economiche immediate è l'improvvisa mancanza di liquidità che colpisce queste tipologie di imprese. Poiché le banche si sono mostrate reticenti ad erogare loro dei prestiti per effetto dell'aumentato rischio percepito, è stato indispensabile l'intervento dell'Ue come garante.

Ad Aprile 2020 la Commissione ha sbloccato un miliardo di euro dal Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS) a titolo di garanzia per il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI). In questo modo il FEI potrà fornire garanzie speciali per incentivare le banche ed altri finanziatori a fornire liquidità, per un importo stimabile di 8 miliardi di euro, ad almeno 100.000 piccole e medie imprese colpite dalla pandemia.

Le garanzie avranno le seguenti caratteristiche principali:

- un accesso semplificato e più rapido;
- una maggiore copertura del rischio: fino all'80% delle perdite potenziali sui prestiti individuali (rispetto al consueto 50%);
- un'attenzione particolare al capitale di esercizio in tutta l'Ue;
- la concessione di condizioni più flessibili, quali proroga, nuova rateizzazione o sospensione dei crediti.

CONCLUSIONI

Questo lavoro ha cercato di descrivere dettagliatamente e quantificare il rapido ed esaustivo intervento operato dalle Istituzioni europee a favore degli Stati appartenenti all'eurozona.

La prima evidenza consiste nel ruolo strategico rivestito dall'attore pubblico, rivelatosi importante nella gestione delle conseguenze socio-economiche e sanitarie della diffusione del COVID-19.

È bene ricordare che negli ultimi anni l'operatore pubblico è stato in parte depotenziato a causa delle misure di austerità attuate in Europa e specialmente in Italia per garantire la sostenibilità dei debiti pubblici in seguito alle crisi del decennio scorso. Con la parola "austerità" si fa riferimento a delle misure di politica economica restrittive volte a ridurre il *deficit* pubblico, cioè l'ammontare del nuovo debito accumulato annualmente dalle pubbliche amministrazioni. Esse comprendono essenzialmente due strade: la prima agisce sulle uscite pubbliche e consiste nel contenere la spesa tagliando i servizi offerti ai cittadini; la seconda strada agisce sulle entrate e consiste nell'aumentare tasse e imposte. Misure che hanno generato ovviamente malcontento tra la popolazione. Seppur giustamente criticabili, sono state però indispensabili per fronteggiare i "terremoti" che hanno scosso l'economia mondiale. Dopo il fallimento del colosso creditizio statunitense Lehman Brothers (2008) che trascinò con sé l'intero sistema finanziario mondiale, e dopo la crisi dei debiti sovrani (2010) sorta in Grecia ma diffusasi rapidamente in Europa colpendo in modo particolare Portogallo, Italia, Irlanda e Spagna (i cosiddetti PIIGS), ci si ritrovò in una situazione fortemente preoccupante, in cui era elevato il numero di paesi a rischio di *default*. Per evitare che i paesi, appunto, non fossero più capaci di saldare i loro debiti, l'*austerity* è stata considerata l'unica via potenzialmente efficace.

Nonostante ciò, è emersa oggi con forza la necessità dell'intervento pubblico in uno scenario così particolarmente problematico. Si è mostrato essenziale quindi, non solo in caso di "fallimenti di mercato" come da sempre riconosciuto, bensì anche per ragioni strategiche e finalizzate al benessere collettivo.

In secondo luogo è stata straordinaria la solidarietà reciproca tra i membri dell'Ue. Un esempio, illustrato nei capitoli precedenti, ne è l'istituzione del SURE, in virtù del quale gli Stati membri hanno accettato di sostenersi a vicenda mettendo a disposizione risorse finanziarie aggiuntive tramite prestiti.

Il coronavirus non fa distinzioni e colpisce in maniera simmetrica ogni Stato dell'eurozona. Ma a differenza dei 19 Paesi, dove gli impatti della pandemia sono asimmetrici e dove il pericolo della frammentazione europea resta alto, gli operatori delle Istituzioni europee si sono uniti per fronteggiare con azioni decise e forti i gravi rischi che la pandemia da COVID-19 pone sul meccanismo di trasmissione delle politiche economiche e sulle prospettive dell'economia nell'area dell'euro.

La pandemia è tutt'oggi in atto; si è proprio ora nel pieno di una seconda ondata che si sta rivelando più potente, rapida ed incontrollabile della prima. L'incertezza sull'intensità a cui potrà arrivare e sulla durata dello *shock* generale aggrava ancor più la situazione, rendendo difficile poter fare delle stime attendibili concernenti l'evoluzione futura dell'economia mondiale. È sempre più reale l'ipotesi che le misure sin qui introdotte, nonché citate sopra, non saranno più sufficienti, da sole, a contrastare gli effetti indiretti di questo virus, ovvero le conseguenze dei ciclici *lockdown* attuati dai vari governi. Oltretutto, analizzando lo scenario globale, sarà presumibilmente necessaria una diversa ripartizione dei fondi; se fino a qualche mese fa l'Italia era il paese europeo in una evidente maggiore difficoltà, ad oggi sono molti i paesi posti allo stesso livello, come ad esempio Spagna e Francia. È elevato anche il numero di quei paesi che, pur

trovandosi in una situazione migliore rispetto ai precedenti, non riusciranno, come pensavano, a farcela solo con le loro forze ma avranno bisogno di aiuti da parte dell'Unione; tra questi prima fra tutti la Germania.

È ora indispensabile, e continuerà ad esserlo nei prossimi mesi, che ciascun operatori agisca non solo nel perseguimento di un maggior benessere individuale, bensì nell'interesse di tutta la popolazione e di tutto il sistema finanziario ed economico europeo.

BIBLIOGRAFIA

Alessandrini P. (2015). *Economia e politica della moneta. Nel labirinto della finanza*. Bologna: Il Mulino.

Banca Centrale Europea (2020). *A tale of two decades: the ECB's monetary policy at 20*, ECB Working Paper Series N. 2346, Banca Centrale Europea, Francoforte.

Banca Centrale Europea (2020). *Monetary policy and its transmission in a globalised world*, ECB Working Paper Series N. 2407, Banca Centrale Europea, Francoforte.

Banca d'Italia (2020). *Le misure di politica monetaria dell'Eurosistema in risposta all'emergenza causata dalla pandemia di Covid-19 e il contributo della Banca d'Italia*, Banca d'Italia, Roma.

Banca d'Italia (2020). *Relazione annuale sul 2019*, Banca d'Italia, Roma.

Bosi P. (2019). *Corso di scienza delle finanze*. Bologna: Il Mulino.

Commissione Europea (2020). *European Economic Forecast. Summer 2020, European Economy Institutional Papers 132*, Commissione Europea, Lussemburgo.

Commissione Europea (2020). *EU SURE Social Bond Framework*, Commissione Europea, Lussemburgo.

Commissione Europea (2020). *Finanziare il piano di ripresa per l'Europa*, Commissione Europea (2020), Lussemburgo.

Consiglio Europeo (2020). *European Council, Special meeting of the European Council*, Consiglio Europeo, Bruxelles.

Consiglio Europeo (2020). *Team Europa: risposta globale al Covid-19*, Consiglio Europeo, Bruxelles.

Vocabolario Treccani (2010). *Dizionario di medicina*, Treccani, Roma.

Vocabolario Treccani (2020). *Neologismi*, Treccani, Roma.

SITOGRAFIA

www.ec.europa.eu

https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.it.html

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>