



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale

STRUMENTI DI POLITICA ECONOMICA PER
COMBATTERE GLI EFFETTI DELLA CRISI
PANDEMICA

ECONOMIC POLITICS TOOLS USED TO TACKLE
CONSEQUENCES OF THE PANDEMIC CRISIS

Relatore:
Prof. Marco Gallegati

Rapporto Finale di:
Chiara Albertini

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

<i>Introduzione</i>	1
Capitolo 1	
L'Europa contro il virus	3
1.1. Introduzione	3
1.2. Gli esiti dell'Eurogruppo	3
1.2. 1 Bei	7
1.2.2 Cos'è il Quantitative easing?	8
1.3. Pasti "gratis"	9
1.4. Perché gli eurobond fanno discutere?	10
1.4. 1 Medi Notes, l'alternativa agli eurobond	12
Capitolo 2	
Cos'è il Meccanismo Europeo di Stabilità?	14
2.1. Le finalità del MES	14
2.2 La raccolta fondi dell'ESM	17
2.3 Cosa prevede la riforma del fondo salva-stati	18
2.4 Polemiche sul MES	20

Capitolo 3	
Recovery Fund	22
3.1 Il funzionamento del Recovery Fund	22
3.2 Cosa prevede il piano dell'Italia	25
3.3 La Governance	26
3.4 Commenti sul Fondo di Recupero	27
<i>Conclusioni</i>	29
<i>Sitografia</i>	31

INTRODUZIONE

Il mondo sta vivendo un evento estremo che minaccia la salute e il benessere economico dell'intera popolazione.

L'impatto sull'economia, dell'attuale pandemia, avviene attraverso diversi canali: uno shock dell'offerta dovuto alla perturbazione delle catene di approvvigionamento, uno shock della domanda determinato da una minore domanda da parte dei consumatori, l'effetto negativo dell'incertezza sui piani di investimento e l'impatto sulla liquidità per le imprese.

L'economia ha iniziato a riprendersi non appena le misure di contenimento hanno iniziato ad allentarsi a maggio. La cassa integrazione generalizzata, il blocco dei licenziamenti per ragioni economiche e le altre misure decise dall'esecutivo hanno arginato in parte gli effetti della crisi, ma si tratta di rallentare una crisi di cui vedremo la gravità in autunno, se il coronavirus tornasse, costringendo così il governo a imporre un nuovo *lockdown*.

Una crisi di questa proporzione non è una crisi standard che può essere superata abbassando i tassi di interesse, estendendo prestiti o avviando programmi di lavori pubblici, soprattutto visti i livelli di debito già molto elevati in molti dei paesi più colpiti. Infatti, l'Unione europea ha agito con inattesa celerità nel predisporre misure economiche per arginare l'impatto del COVID-19 e rilanciare la crescita: dagli oltre 1.000 miliardi di euro di acquisti della BCE alla sospensione del patto

di stabilità e crescita, dal pacchetto di 500 miliardi di MES, SURE e BEI fino all'accordo da 1.074 miliardi sul bilancio UE 2021-2027 e sul *Recovery Fund*.

CAPITOLO 1

L'EUROPA CONTRO IL VIRUS

1.1. INTRODUZIONE

Per la prima volta la Commissione UE ha attivato la “*general escape clause*” (clausola generale di salvaguardia) per l'anno in corso, che permette la sospensione del Patto di Stabilità per far fronte alle ricadute della pandemia di coronavirus. Questo consentirà ai Governi di "pompare nel sistema denaro finché serve", ha annunciato la presidente della Commissione Ue, Ursula von der Leyen, in un videomessaggio. In altre parole, la sospensione del Patto di Stabilità significa maggiori margini di flessibilità per chi se lo può permettere e potrà spendere di più per contrastare la recessione; mentre chi ha un debito pubblico molto elevato potrà certamente aumentare l'indebitamento, ma dovrà comunque fare i conti con il rischio di un aumento consistente dei costi di rifinanziamento del debito.

1.2. GLI ESITI DELL'EUROGRUPPO

“L'Eurogruppo ha trovato l'accordo. Un pacchetto di dimensioni senza precedenti per sostenere il sistema sanitario, la cassa integrazione, la liquidità alle imprese e

il Fondo per un piano di rinascita. L'Europa è solidarietà", ha twittato il commissario all'Economia Paolo Gentiloni.

Dopo la riforma approvata ad aprile, vi è stato il via libera a "tre reti di sicurezza". La prima è il fondo europeo SURE, (*State sUpported shoRt-timE work*), che significa lavoro di breve durata sostenuto dallo stato. E' uno strumento di supporto ai lavoratori sul modello della cassa integrazione italiana, con una dotazione su scala europea di 100 miliardi, messi a disposizione dalla Commissione Europea sui mercati azionari attraverso l'emissione di titoli.

La seconda, i 25 miliardi della capitalizzazione della BEI (Banca Europea per gli Investimenti) che potrà fornire alle banche le garanzie per concedere oltre 200 miliardi di prestiti a basso costo alle piccole e medie imprese prive di liquidità.

Il fondo potrebbe essere costituito dai contributi provenienti dagli Stati membri e aperto alla partecipazione di altre istituzioni dell'UE.

Lo stanziamento di fondi attraverso la BEI consentirebbe a ciascuno Stato membro di beneficiare del *rating* Tripla A della banca europea.

La terza, il MES, a condizioni più morbide. Le linee di credito "potenziate" forniranno agli Stati in tutto 240 miliardi di euro per la crisi del coronavirus e termineranno quando l'emergenza sarà finita. Ciascuno potrà prendere fino al 2% del proprio Pil. Per l'Italia si tratta di 35 miliardi. "Il solo requisito per accedere alla linea di credito del MES (*Pandemic Crisis Support*, linee di credito basate sullo schema già esistente delle ECCL, le cosiddette PCS-ECCL) sarà che gli Stati

si impegnino a usarla per sostenere il finanziamento di spese sanitarie dirette o indirette, cura e costi della prevenzione collegate al Covid-19”, si legge così nel comunicato finale dell’Eurogruppo.

Infine, i prestiti del MES sono da restituire in 10 anni con un interesse dello 0,1%. Nel documento finale si precisa però che l’Eurogruppo è d’accordo a lavorare anche ad un *Recovery Fund* per sostenere la ripresa. Sarebbe un fondo temporaneo, commisurato ai costi straordinari della crisi attuale con l’obiettivo di diluirli nel tempo attraverso un finanziamento adeguato.

Inoltre, vi è anche un importante strumento, la vera svolta per gli Stati dell’area dell’euro, l’azione della Banca centrale europea.

Fino a un mese fa la BCE comprava 20 miliardi di euro al mese di titoli di Stato, sono 240 miliardi all’anno in base a quanto previsto dal programma ridotto di *quantitative easing*.

Da metà marzo, la presidente Christine Lagarde ha aumentato l’acquisto del QE a 120 miliardi fino a fine 2020, e due giorni dopo ha lanciato il PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) per comprare altri titoli di stato sempre fino a fine anno per 750 miliardi di euro. Ma può comprare anche i titoli emessi dal MES, dalla BEI delle banche e delle imprese, per un totale di 1100 miliardi di euro. E di questi gran parte vanno all’Italia, perché la BCE non sta rispettando la quota massima di debito che potrebbe comprare per ciascuno Stato in base alla quota di capitale che ogni Paese ha nella BCE. Prima, per ogni 100 milioni di

titoli l'Eurotower comprava 27 tedeschi, 19 francesi, 14 italiani e così via. Solo a marzo, invece, la BCE ha comprato 12 miliardi di titoli di Stato italiano e solo 2 miliardi di bund tedeschi.

Inoltre, la BCE ha posticipato gli stress test sulle banche, allentando anche le regole di vigilanza. Le banche europee non dovranno aumentare il loro capitale per equiparare l'aumento di prestiti concessi alle imprese sempre più in difficoltà a causa della crisi economica.

L'intervento diretto della BCE, sarebbe sicuramente auspicabile rispetto al MES. Infatti, soltanto la BCE può davvero essere considerato come prestatore di ultima istanza. Questo in quanto il MES non può praticare il *quantitative easing*, ovvero regolamentare le garanzie dei suoi prestiti senza le conseguenze del giudizio dei mercati.

Per di più, la Commissione europea, lo scorso 20 marzo, ha adottato il *Temporary Framework*. Si tratta di un documento che disciplina proprio le condizioni alle quali gli Stati membri potranno definire le misure di aiuto per le imprese colpite economicamente dall'emergenza coronavirus. Il Quadro Temporaneo non sostituisce, ma integra gli altri strumenti di intervento pubblico.

Il *Temporary Framework* è stato integrato il 3 aprile, con la Comunicazione della Commissione C(2020) 2215 final, ulteriormente modificato ed esteso l'8 maggio, con la Comunicazione (C(2020) 3156 final e il 29 giugno, con la Comunicazione C(2020) 4509. Cesserà di essere applicabile il 31 dicembre 2020, tranne che per la

disciplina sugli aiuti di Stato alla ricapitalizzazione delle imprese non finanziarie che sarà efficace sino al 1° luglio 2021.

1.2.1 BEI

La Banca Europea per gli Investimenti è un organo indipendente e finanziariamente autonomo. Istituita nel 1958 ed ha sede a Lussemburgo.

Tale istituzione è amministrata dai seguenti organi:

- il Consiglio dei governatori, costituito dai ministri dei paesi Ue, che ne definisce le linee guida;
- il Consiglio di amministrazione, composto dal presidente della BEI, dai membri di ciascun paese dell'UE, più uno per la commissione europea che decide sui prestiti;
- il Comitato di gestione, che gestisce gli affari, in quanto funge anche da organo esecutivo;
- il Comitato di verifica, che controlla le operazioni.

Il ruolo della BEI è quello di fornire i fondi necessari per finanziare determinati progetti della UE, promuovendo l'integrazione e una coesione socio-economica dei paesi membri.

Non è un'istituzione a scopo di lucro, ma non eroga prestiti a fondo perduto.

La BEI sostiene l'innovazione e l'economia, supporta le PMI, favorisce l'uguaglianza e promuove una maggiore qualità della vita. Essa fornisce tre tipi di servizi:

- Prestiti a clienti di qualsiasi dimensione per sostenere la crescita e attrarre così nuovi investitori;
- *Blending*, una nuova forma di finanziamento che permette ai clienti di ottenere ulteriori investimenti oltre ai prestiti della BEI;
- Consulenza ed assistenza con l'obiettivo di massimizzare il rendimento dei fondi.

1.2.2. Cos'è il *Quantitative easing*?

Il *Quantitative easing* (QE), la cui traduzione letterale è Alleggerimento Quantitativo, è uno strumento non convenzionale di politica monetaria espansiva utilizzato dalle banche centrali. Viene messo in atto per stimolare la crescita economica, quella della produzione, dell'occupazione e dell'inflazione. E come supporto agli Stati che hanno difficoltà a sostenere e a rinnovare il proprio debito pubblico. E' detto non convenzionale perché non rientra tra le misure tipiche di politica monetaria.

Per avere quindi denaro per sostenere la loro economia, i loro servizi e le loro attività, gli stati emettono titoli che possono essere acquistati dai cittadini e dalle imprese, banche comprese.

Semplificando: periodicamente, uno stato offre titoli che costano X con una scadenza, e si impegna a restituire i soldi a chi gli ha comprato quei titoli aggiungendo una percentuale di interessi quando questi sono scaduti.

1.3. PASTI GRATIS

Gli Stati dell'area dell'euro vorrebbero tutti in via eccezionale un pasto gratis, ovvero denaro non preso in prestito da rimborsare, ma a fondo perduto. Ma questo *free lunch* per il settore pubblico non è all'orizzonte: in piena pandemia gli Stati continuano ad emettere titoli di debito, i quali andranno rimborsati puntualmente e integralmente dopo la pandemia.

E' anche per questo motivo che il dibattito su coronabond, eurobond e sui prestiti ECCL non è andato a buon fine; nessuno di questi strumenti equivale a un pasto gratis.

Ora come ora servirebbe a tutti questo “*helicopter money*” pubblico, ma in particolare ai Paesi più indebitati dei 19 come Grecia, Italia, Portogallo.

Questo termine indica soldi veri che vengono buttati a “pioggia” da un elicottero per fornire aiuto economico diretto a cittadini. La similitudine è stata coniata dal premio Nobel 1976 Milton Friedman, che nel 1969 la suggerì come migliore

rimedio al sostegno di una economia improvvisamente bloccata da qualche evento catastrofico. Gli Usa hanno già fatto un giro di “*helicopter money*” in aprile, certamente ne faranno un altro prima delle elezioni di novembre. Anche la Cina ha già distribuito in febbraio più di 1200 miliardi di yuan (156 miliardi di euro). Anche in Europa si può fare, è solo un po’ più complicato per via della ancora imperfetta politica fiscale comunitaria ma, come ha fatto Mario Draghi col *Quantitative easing*, anche l’HM è possibile.

1.4. PERCHE’ GLI EUROBOND FANNO DISCUTERE?

Sul tavolo dell’Eurogruppo tra le varie proposte c’è anche quella sulle “emissioni comuni” con i cosiddetti eurobond emessi dall’Ue.

L’Eurobond o Coronabond viene definito così nella richiesta di 9 Paesi alla UE: “Abbiamo bisogno di uno strumento di debito comune emesso da un’Istituzione Europea per raccogliere fondi sul mercato sulla stessa base e a beneficio di tutti gli Stati Membri, assicurando così un finanziamento stabile e di lungo termine per le politiche richieste per il contrasto dei danni causati da questa pandemia”.

In poche parole sono dei titoli di debito tramite i quali tutti gli Stati membri dell’UE diventano responsabili del debito in maniera congiunta.

I soldi raccolti dall’emissione andrebbero agli Stati più in difficoltà, ma di per sé gli eurobond non appartengono a nessuno data la loro caratteristica di essere “comuni” tra gli Stati membri. Questi titoli di Stato vengono acquistati dalle

grandi banche, dalla società di investimento, dai fondi internazionali, dai piccoli risparmiatori, i quali prestano così soldi ai Governi; alla scadenza otterranno il rimborso e riceveranno un interesse annuo, in percentuale ai soldi prestati.

Il vantaggio degli eurobond è che i tassi di interesse da pagare agli investitori, per convincerli a comprare quei bond, finanziando così l'intera Unione, sarebbero più bassi rispetto a quelli dei titoli nazionali.

Ma chi potrebbe emetterli? Si hanno due possibilità: o un'istituzione europea in prima persona, oppure i singoli Stati. Nel primo caso, non potrà essere la BCE, poiché essa, per statuto, non può prestare soldi ai singoli Governi, ossia non può emettere bond né comprare titoli di Stato quando vengono emessi, ma solo sul "mercato secondario", quando gli operatori se li scambiano tra loro, per cercare di far leva sui prezzi di questo mercato e mantenerli il più stabili possibile. Potrebbe emetterli, invece, la BEI, nata proprio allo scopo di finanziare investimenti nei Paesi membri.

Altro termine strettamente legato agli eurobond è "mutualizzazione": si prevede infatti la mutualizzazione del debito, ovvero la condivisione dei relativi oneri del debito tra più soggetti.

Apparentemente gli eurobond sembrano la soluzione migliore per trovare soldi il più in fretta possibile, ma la loro emissione è ricca di ostacoli.

E' probabile che non ne trarrebbero vantaggio gli Stati a basso debito pubblico come la Germania, che oggi è in grado di vendere bund a dieci anni con interesse negativo (-0,3%) – vale a dire che chi la finanzia è disposto a pagare per farlo.

Ma il principale ostacolo risiede nel fatto che Paesi virtuosi, come Germania, Olanda, Austria e altri Paesi del Nord, sono preoccupati che i Paesi del Sud possano approfittare della possibilità di emettere debito con garanzie comuni e a tassi più bassi per aumentare la spesa improduttiva, quindi spendendo e indebitandosi con risorse appartenenti anche a loro, andando a creare così il problema del *moral hazard*.

Dopo un acceso dibattito su questo strumento, l'Italia ha chiarito che non intende far pagare ad altri i propri debiti e il premier Giuseppe Conte ha precisato di non pensare ad una mutualizzazione del debito pubblico.

1.4.1. Medi Notes, l'alternativa agli Eurobond

Medi Notes è uno strumento finanziario che avrebbe come garanzia quella dei Paesi Mediterranei accomunati da difficoltà individuali (Italia, Spagna, Portogallo e Grecia per intenderci), che potrebbero unire i relativi patrimoni e le relative capacità reddituali al fine di una emissione comune.

La proposta è di Michele Briamonte, avvocato partner dello studio Grande Stevens e *strategic advisor* di Maurizio Casasco, presidente di Confapi, che ha rilasciato la sua analisi all'Adnkronos.

Le Medi Notes godrebbero di una clausola di «garanzia incrociata» così che i Paesi meno patrimonializzati possano fare leva sulla maggiore ricchezza di Paesi come l'Italia, che trarrebbe vantaggio a sua volta dall'unione del debito con Paesi come la Spagna, meno indebitati. Un flusso di entrate (imposte di registro) verrebbero date a garanzia delle Notes, che avrebbero così *rating* superiore a quello dei singoli Stati e potrebbero essere sottoscritte anche da BCE e FMI.

Secondo l'avvocato Briamonte, i punti a favore sono diversi per i sottoscrittori: maggiori beni in garanzia, minore rischio di default, merito creditizio delle Notes migliore di quello dei singoli stati debitori, garanzia di asservimento di flussi al pagamento del debito, e appetibilità della sottoscrizione delle Notes anche da parte di altri investitori, e quindi mitigazione dell'esborso.

CAPITOLO 2

COS'E' IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITA'?

In questi giorni si è tornati a parlare molto del Meccanismo Europeo di Stabilità, il famoso MES (o ESM, *European Stability Mechanism*), l'istituzione europea che ha lo scopo di aiutare i paesi in difficoltà e di cui diversi governi europei, tra cui quello italiano, hanno chiesto l'intervento per fronteggiare le conseguenze economiche della pandemia da coronavirus. L'istituzione del MES è stata consentita da un'apposita modifica all'articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell'UE (TFUE), approvata dal Consiglio europeo del 24-25 marzo 2011.

Il meccanismo europeo di stabilità portò al superamento di altri due fondi creati in precedenza allo stesso scopo: lo strumento europeo di stabilità finanziaria (FESF) e il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM).

L'entrata in vigore del fondo prevista inizialmente per il 2013, è stata anticipata al luglio 2012 a causa di una crisi del debito pubblico sempre più pressante.

2.1. LE FINALITA' DEL MES

Il compito del MES è fornire assistenza finanziaria ai Paesi dell'area euro che attraversano gravi problemi finanziari, per salvaguardare la stabilità finanziaria.

I suoi programmi sono rivolti a Paesi il cui debito sia sostenibile.

La valutazione della sostenibilità del debito (DSA) e della capacità di rimborso, per lo Stato membro che richiede assistenza finanziaria, viene effettuata dalla Commissione di concerto con la BCE e il MES.

Il MES è autorizzato a concedere prestiti ai paesi in difficoltà per consentire un aggiustamento macroeconomico, ad acquistare titoli di debito sui mercati finanziari primari e secondari, a fornire assistenza finanziaria sotto forma di linee di credito e finanziare la ricapitalizzazione indiretta delle banche.

I prestiti con programma di aggiustamento macroeconomico sono stati erogati a Irlanda, Portogallo, Grecia e Cipro. La Spagna ha beneficiato di prestiti per la ricapitalizzazione bancaria indiretta. Gli altri strumenti non sono stati finora utilizzati.

I prestiti elargiti dal MES sono sottoposti a condizioni molto severe dalla Troika formata da Commissione Europea, BCE e Fondo Monetario Internazionale, che possono richiedere al diretto interessato pesanti impegni nelle politiche nazionali, interventi sulla spesa pubblica, privatizzazioni e monitoraggi anche mensili per il rispetto del piano di rientro (la cosiddetta sorveglianza rafforzata).

Per quanto concerne le linee di credito precauzionali, la riforma conferma la differenza già esistente nel Trattato in vigore tra quella "semplice" (*Precautionary Conditioned Credit Line*, PCCL) e quella "a condizionalità rafforzata" (*Enhanced Conditions Credit Line*, ECCL): la PCCL è riservata ai paesi che rispettano le

prescrizioni del Patto di stabilità e crescita, che non presentano squilibri macroeconomici eccessivi e che non hanno problemi di stabilità finanziaria; mentre la ECCL è destinata ai paesi che non rispettano pienamente i criteri di ammissibilità della PCCL e ai quali pertanto vengono richieste misure correttive volte a evitare problemi futuri per quanto concerne l'accesso al finanziamento sul mercato. Entrambi i programmi hanno una durata iniziale di un anno e sono rinnovabili due volte, ogni volta per sei mesi.

Va però considerato anche un altro fattore: l'attivazione di uno strumento del MES, come appunto le linee ECCL, consentirebbe di sbloccare uno strumento della BCE molto potente sebbene mai impiegato, ossia le OMT (*Outright Monetary Transactions*), un piano che di fatto permette l'acquisto senza limiti di titoli di stato del paese in crisi, con scadenza compresa tra 1 e 3 anni. I programmi che rientrerebbero in questa definizione sono quindi quello dei prestiti con programma di aggiustamento macroeconomico e le *Enhanced Conditioned Credit Lines*. La partecipazione al programma di *Pandemic Crisis Support* non sarebbe invece sufficiente all'attivazione delle OMT da parte della BCE in quanto la condizionalità richiesta per l'accesso al programma non sarebbe inerente la sostenibilità/stabilità ma solo la destinazione dei fondi.

2.2. LA RACCOLTA FONDI DELL'ESM

Il MES ha un capitale autorizzato di 700 miliardi di euro di cui solo 80 saranno versati dagli stati membri: i rimanenti 620 miliardi saranno raccolti attraverso apposite emissioni di obbligazioni sul mercato. Gli 80 miliardi vengono pagati in maniera proporzionale all'importanza economica dei paesi dell'eurozona.

Nella tabella seguente le quote di partecipazione al MES dei vari stati UE.

Tab. II.1

Stato membro del MES	Quota di contributo	Numero di azioni	Sottoscrizione di capitale (miliardi di €)
<i>Germania</i>	27,1464%	1.900.248	190,0248
<i>Francia</i>	20,3859%	1.427.013	142,7013
<i>Italia</i>	17,9137%	1.253.959	125,3959
<i>Spagna</i>	11,9037%	833.259	83,3259
<i>Paesi Bassi</i>	5,717%	400.190	40,019
<i>Belgio</i>	3,4771%	243.397	24,3397
<i>Grecia</i>	2,8167%	197.169	19,7169

<i>Austria</i>	2,7834%	194.838	19,4838
<i>Portogallo</i>	2,5092%	175.644	17,5644
<i>Finlandia</i>	1,7974%	125.818	12,5818
<i>Irlanda</i>	1,5922%	111.454	11,1454
<i>Slovacchia</i>	0,824%	57.680	5,768
<i>Slovenia</i>	0,4276%	29.932	2,9932
<i>Lussemburgo</i>	0,2504%	17.528	1,7528
<i>Cipro</i>	0,1962%	13.734	1,3734
<i>Estonia</i>	0,186%	13.020	1,302
<i>Malta</i>	0,0731%	5.117	0,5117
Totale	100.0	7.000.000	700

2.3. COSA PREVEDE LA RIFORMA DEL FONDO SALVA-STATI

La discussione sul MES è iniziata dallo scorso giugno, quando i governi dei Paesi membri hanno trovato un accordo per la riforma del seguente fondo.

Al centro della riforma e delle polemiche ci sono due modifiche: a) gli aiuti alle banche e b) la ristrutturazione del debito.

a) Gli aiuti alle banche

Con tale riforma si dovrebbe fornire anche il *backstop* al Fondo di risoluzione comune delle banche. In altre parole, quando una banca di uno Stato Membro è in crisi, per salvarsi può contare sui Fondi nazionali per le risoluzioni bancarie che sono finanziati tramite risorse delle banche stesse. Nei casi in cui il Fondo di Risoluzione impegnato nel salvataggio non abbia abbastanza soldi per evitare il default dell'istituto, i soldi che servono potranno essere chiesti al MES. Quest'ultimo, con l'introduzione del *backstop*, non potrà più ricapitalizzare direttamente le banche in difficoltà e saranno previsti dei cambiamenti per accedere alle linee di credito precauzionali.

b) La ristrutturazione del debito

La ristrutturazione del debito previsto dal MES, consiste in un intervento di riduzione del valore dei titoli di Stato nel momento in cui quello Stato venga ritenuto non in grado di onorare i propri debiti.

Ma nel caso in cui uno degli Stati più "affidabili" dovesse trovarsi in difficoltà e aver bisogno del Meccanismo, la quantità dei fondi che non può più garantire sarebbe riversata sugli stati più piccoli.

2.4. POLEMICHE SUL MES

Ma ci si è posti una domanda: attivare il MES conviene oppure è meglio finanziarsi da soli sui mercati?

In Italia non tutti sono d'accordo nella richiesta di far intervenire il MES.

Partiti come la Lega e Fratelli d'Italia, insieme a diversi esponenti del Movimento 5 Stelle, accusano il MES di essere uno strumento che vada a danneggiare il nostro paese ed espropriare la nostra sovranità.

Stando ai dati forniti, tale meccanismo costerebbe a ogni Stato lo 0,13% a dieci anni, comprese le spese di gestione. In altre parole su 10 miliardi di euro di finanziamenti ricevuti dal fondo salva-Stati l'Italia e gli altri paesi dell'UE pagherebbero 13 milioni di interessi l'anno. Ma mentre per l'Italia accedere al fondo avrebbe una convenienza, per i Paesi virtuosi non vi è utilità, poiché, addirittura, incasserebbero invece di pagare. Nella stagione dei tassi negativi i più affidabili sono pagati dal mercato per piazzare i loro bond. Germania, Olanda, Austria, Belgio e Francia non avrebbero alcuna convenienza a ipotizzare un prestito MES, perché dovrebbero chiedere soldi ai contribuenti, mentre per loro è sufficiente collocare i titoli di Stato per guadagnare. La Germania incassa ben 43 milioni ogni 10 miliardi raccolti, l'Olanda 29, il Belgio quasi 14, la Francia 12. Diverso è il discorso per i Paesi periferici, Italia e Grecia in testa, ma anche Spagna e Portogallo. Un BTP decennale rende l'1,2% l'anno. Significa che, da qui al 2030, il Tesoro pagherà questo interesse ai creditori di medio lungo

periodo. Oggi 10 miliardi di finanziamento sul mercato costano al Tesoro italiano 122 milioni, con il MES se ne risparmierebbero 109. Le cose sarebbero parzialmente diverse con prestiti a 7 anni. In tal caso l'attivazione del fondo salva-Stati non sarebbe conveniente (anche se di poco) neanche per Spagna e Portogallo, poiché i rendimenti delle loro obbligazioni inferiori ai 7 anni sono negativi.

CAPITOLO 3

RECOVERY FUND

Il Consiglio europeo ha approvato un pacchetto di aiuti per stimolare l'economia dell'Europa: il famoso *Recovery Fund* o fondo di recupero. Esso è il vero faro della ripresa e della tenuta del Governo.

Per dirla con le stesse parole di Conte: “è un fondo per la ripresa con titoli comuni europei per finanziare la ripresa di tutti i Paesi più colpiti, tra cui l’Italia”.

Questo accordo è stato raggiunto il 21 luglio dai capi di stato e di governo dei 27 paesi che compongono l’Unione europea.

3.1 IL FUNZIONAMENTO DEL RECOVERY FUND

Il *Recovery Fund*, anche noto come *New Generation EU*, nasce da una vecchia proposta francese e tedesca che riguarda un fondo di recupero basato esclusivamente su concessioni di denaro a fondo perduto.

Qualche giorno dopo, è arrivato il progetto di Olanda, Austria, Danimarca e Svezia, al quale ha fatto seguito quello della Commissione europea nel quale sono stati inseriti sia finanziamenti che concessioni a fondo perduto. Infine con l’arrivo dell’estate ha visto la luce anche la proposta di Charles Michel, la quale

prevedeva un fondo di 750 miliardi di euro, 500 dei quali a fondo perduto e 250 come prestiti. Sul fronte bilancio europeo, poi, Michel ha messo sul piatto una proposta di 1074 miliardi (contro i 1100 miliardi della Commissione). L'idea è di considerare un bilancio all'1,07% del PIL, compromesso tra l'1,09% proposto a febbraio e l'1,05% stabilito dall'Olanda, Danimarca, Austria e Svezia.

La svolta è stata finalmente raggiunta dopo gli ultimi cambiamenti alla proposta del presidente Michel, che comprende alcuni compromessi fatti per ridurre ulteriormente le distanze tra i vari schieramenti.

L'intero ammontare del Fondo rimane di 750 miliardi di euro, un importo decisamente superiore rispetto alla proposta avanzata a maggio dalla cancelliera tedesca Angela Merkel e dal presidente francese Emmanuel Macron (250 miliardi in più). Ma cambia la composizione: i sussidi/contributi a fondo perduto del *Recovery Fund* sono stati ridotti, dagli iniziali 500 miliardi della Commissione agli attuali 390, che non dovranno essere restituiti dai paesi beneficiari; i prestiti, che dovranno essere restituiti, vengono invece aumentati, da 250 a 360 miliardi.

Inoltre, è stato deciso che il *Recovery Fund* dovrà essere "speso" per il 70% nel biennio 2021-2022 e il restante ammontare nel 2023.

Il bilancio 2021-27, che fungerà da garanzia per l'emissione comune che finanzierà il *Recovery Fund*, sarà di 1.074 miliardi, composto direttamente dai contributi netti dei Stati membri dell'Unione europea.

I Paesi cosiddetti frugali (Olanda, Germania, Austria, Svezia e Danimarca) hanno poi ottenuto un aumento degli sconti sui versamenti al bilancio comune, i noti *rebates*.

In particolare alla Danimarca sono andati 322 milioni annui di rimborsi, all'Olanda 1,921 miliardi, all'Austria 565 milioni, alla Svezia 1,069, invariati invece i 3,67 miliardi per la Germania.

I soldi che affluiranno nel fondo saranno reperiti grazie all'emissione di debito garantito dall'UE e arriveranno soltanto nel secondo trimestre del 2021, ma potranno essere utilizzati anche retroattivamente per coprire le spese sostenute da febbraio 2020 in poi.

Il finanziamento del fondo avviene tramite la raccolta di liquidità data dall'emissione dei Recovery bond, che sono obbligazioni comuni con la garanzia del bilancio UE, ripagati con i futuri bilanci dell'Unione europea entro il 2058. Le modalità con cui avverrà tale rimborso dipenderanno da come si finanzia l'Ue: con maggiori contributi nazionali degli Stati membri, una riduzione di rispettivi bilanci oppure attraverso nuove fonti di reddito. In questo modo la condivisione del rischio sarebbe comune solo per il futuro, senza una vera mutualizzazione sui debiti del passato, così da accontentare i paesi frugali, da sempre contrari ad una classica condivisione degli oneri legati ai debiti. Ovviamente per i Paesi che hanno un debito inferiore non c'è alcun vantaggio, venendo a pagare un costo del debito più alto, mentre per i Paese più indebitati questo costo scende.

Il compromesso raggiunto rappresenta un traguardo storico per l'UE, che per la prima volta opta per un considerevole indebitamento comune per rilanciare la crescita. Proprio per questo la Commissione europea potrà emettere dei titoli comuni sui mercati finanziari.

Gli Stati membri non dovranno, però, erogare dei soldi, ma esprimere solo una garanzia rispetto al fatto che nel caso di necessità sostengano i titoli.

3.2 COSA PREVEDE IL PIANO DELL'ITALIA

In base a quanto è stato accordato con il *Recovery Fund*, l'Italia porterà a casa 208,8 miliardi di euro, suddivisi in: €127,4 miliardi di prestiti e €81,4 miliardi di trasferimenti.

Tra gli interventi che potrebbero presto vedere la luce, l'esecutivo ha evidenziato 6 pilastri fondamentali su cui poggiare poi l'intera struttura:

- digitalizzazione e innovazione;
- rivoluzione verde e transizione ecologica;
- infrastrutture per la mobilità;
- istruzione e formazione;
- equità, inclusione sociale e territoriale;
- salute.

Da queste basi si svilupperanno poi gli altri elementi del progetto, come ad esempio l'informatizzazione della PA, lo sviluppo del 5G, la lotta all'abbandono scolastico, il miglioramento della sanità, il rafforzamento delle terapie intensive e l'efficientamento energetico del trasporto pubblico.

Senza dimenticare poi l'AV Torino-Lione, le politiche attive per il lavoro e per l'occupazione giovanile, il cablaggio in fibra ottica delle università, l'economia circolare, la gestione integrata del ciclo delle acque e, ovviamente, la riforma dell'IRPEF.

3.3 LA GOVERNANCE

Il prossimo autunno ogni Paese presenterà il proprio piano nazionale di riforme 2021-2023 al quale sarà subordinata la ricezione dei soldi del *Recovery Fund*.

I piani presentati dagli Stati membri saranno approvati dal Consiglio a maggioranza qualificata, in base alle proposte presentate dalla Commissione.

La Commissione richiederà al comitato economico e finanziario (CEF) un parere sul conseguimento dei target, sia intermedi che finali. Se verranno riscontrati problemi un singolo Paese potrà chiedere di portare la questione sul tavolo del Consiglio Europeo.

In questo caso la Commissione non approverà i pagamenti. In caso contrario, ovvero se non sarà sollevata alcuna obiezione, la Commissione deciderà di approvare i pagamenti.

In pratica nell'accordo sul *Recovery Fund* è stato inserito un freno di emergenza light, con lo scopo di bloccare l'erogazione dei fondi nei confronti di quegli Stati non in linea con le riforme e gli obiettivi comunitari.

3.4 COMMENTI SUL FONDO DI RECUPERO

Anche per questo strumento non mancano giudizi negativi, uno dei quali arriva da Giovanni Passali ¹, che in un articolo pubblicato da Il Sussidiario, sottolinea che:

“Il premier Conte si presenta come il grande vincitore, avendo portato a casa il *Recovery Fund*, facendo credere che questo ci farà incassare 209 miliardi. In realtà, i grandi vincitori sono i Paesi cosiddetti “frugali” e il *Recovery Fund* è semplicemente un MES travestito fatto con i soldi nostri. Proprio con i soldi nostri e con i loro, che hanno ottenuto di avere uno sconto nella propria quota di contribuzione all'UE. Ma allora i soldi che l'UE ci presta chi ce li mette? Facile risposta, ce li mettiamo noi.”

Inoltre, anche Giancarlo Marcotti ² si è espresso al riguardo del *New Generation UE*. In un articolo pubblicato sul nostro sito, ha spiegato che il *Recovery Fund* non è un finanziamento a fondo perduto, ma ogni Stato anziché restituire quanto avuto in prestito restituisce in base alla propria quota di capitale. “Quindi se la

¹ Giovanni Passali, nato a Roma nel 1964, ha maturato una decennale esperienza sui mercati finanziari progettando e sviluppando software e sistemi di trading per i mercati finanziari speculativi ad alto rischio.

² Giancarlo Marcotti è laureato in Scienze Statistiche ed Economiche all'Università di Padova discutendo una tesi in Econometria. E' un rigoroso fautore di un approccio scientifico ai mercati borsistici, poco incline di strumenti derivati.

sua quota di partecipazione è superiore a quanto avuto si troverà ad aver restituito di più di quanto avuto, mentre se la sua quota è inferiore a quanto avuto si troverà ad aver restituito di meno. Ebbene finora si era parlato per l'Italia di 100 miliardi in un fondo di 500 miliardi quindi il 20%. Ed allora dato che la quota di partecipazione dell'Italia è del 17,8% quindi l'Italia avrebbe avuto un beneficio, non un gran beneficio, anche perché occorrerebbe considerare anche altre cose, ma insomma semplifichiamo e diciamo che l'Italia avrebbe avuto un beneficio. Avrebbe preso il 20% dei fondi mentre gliene sarebbero spettati il 17,8%.”

CONCLUSIONI

Tale epidemia rappresenta uno shock esogeno comune al quale l'Europa non può rispondere con misure convenzionali (finanziamento con debito). Il finanziamento del deficit con moneta non avrebbe le usuali controindicazioni tanto temute dalla Bundesbank, ovvero una maggiore inflazione, proprio perché si tratterebbe di un aumento temporaneo, non permanente, dell'offerta di moneta in un periodo di assenza di tensioni inflazionistiche (domanda debole).

Da un punto di vista economico, la novità di questa crisi è che, a causa del rischio di contagio, le industrie la cui produzione richiede persone fisicamente vicine tra loro sono soggette a severe restrizioni, portando così strozzature nella produzione o frammentazione delle catene globali del valore. In realtà, una significativa perdita di produzione sarebbe stata inevitabile, data la necessità di restare a casa.

Sul versante nominale dell'economia, il sostegno al reddito dovrebbe essere fornito a coloro che hanno perso una parte significativa del loro reddito. Il sostegno diretto del reddito nominale delle famiglie è essenziale per garantire l'accesso ai beni essenziali.

Inoltre, per ridurre l'azzardo morale, il finanziamento potrebbe essere collegato a una diminuzione delle entrate fiscali e ad un aumento delle spese direttamente correlate al trattamento diretto e agli sforzi di contenimento.

Per quanto concerne gli eurobond, rimango del fatto che introdurli sarebbe un grandissimo passo verso gli stati uniti dell'Unione europea, passando così da una cooperazione a uno stato unico.

Bisogna anche capire che per gli stati non è giusto prendersi una parte del nostro debito pubblico. Molto buono, invece, aver introdotto un MES senza condizionalità sulla sanità; in quanto, appunto, contrastare la crisi sanitaria è al centro della ripresa della crisi economica. In merito alla questione liquidità, il MES può erogare una somma attorno ai 500 miliardi, sufficiente per risanare i problemi di uno stato, ma non per risanare i problemi di tutti gli stati colpiti dal coronavirus, per cui si stima che ci voglia una cifra attorno ai 2000 miliardi.

La storia d'Europa ci insegna che ogni crisi può diventare un'opportunità se gestita correttamente. Oggi si ha l'opportunità di formulare una risposta senza precedenti per tutti i cittadini.

SITOGRAFIA

<https://www.money.it/MES-cos-e-come-funziona-fondo-salva-Stati-perche-e-importante?fonte=leggi-anche&articolo=95494>

<https://www.google.com/search?q=crisi+2020+italia&oq=crisi+2020&aqs=chrome.1.69i57j017.4358j0j15&sourceid=chrome&ie=UTF-8>

<https://www.ilsole24ore.com/art/mes-cos-e-e-come-funziona-fondo-salva-stati-ACGaaC2>

<https://www.ilpost.it/2020/03/25/mes-coronavirus/>

<https://www.money.it/MES-cos-e-come-funziona-fondo-salva-Stati-perche-e-importante>

<https://www.money.it/Riforma-MES-tutte-le-criticita-per-l-Italia>

https://www.bancaditalia.it/media/fact/2019/mes_riforma/index.html

https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/consiglio-europeo-i-tre-nodi-del-recovery-fund-25881?gclid=EAiaIQobChMI3cOC2cnM6wIVF-vtCh1hWwloEAAYASAAEgIqB_D_BwE

https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response_it

<https://www.ilsole24ore.com/art/gli-eurobond-spiegati-parole-semplici-ADtMkaJ>

<https://www.ilfattoquotidiano.it/2020/08/07/helicopter-money-e-il-momento-giusto-aspettare-ancora-puo-portare-al-disastro/5892663/>

<https://tg24.sky.it/economia/approfondimenti/eurobond-cosa-sono>

<https://www.soldionline.it/guide/mercati-finanziari/quantitative-easing>

<https://www.money.it/Recovery-Fund-proposta-Michel-cosa-prevede-novita>

<https://www.money.it/Recovery-Fund-cos-e-come-funziona-significato-guida-completa>

https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/consiglio-europeo-ecco-laccordo-sul-recovery-fund-27028?gclid=EAIaIQobChMI4Zeu8ZXS6wIVTu3tCh1W-wd5EAAYASAAEgISq_D_BwE

<https://www.money.it/Recovery-Fund-cosa-prevede-piano-Italia-in-6-punti>

<https://www.am.pictet.it/blog/articoli/mercati-e-investimenti/coronavirus-perche-l-europa-ha-rinunciato-al-patto-di-stabilita>

https://www.adnkronos.com/soldi/economia/2020/04/11/cos-medi-notes-alternativa-all-eurobond_ZBqBckgoRanUkT1EmAJqsN.html?refresh_ce

<https://www.linkiesta.it/2020/04/coronavirus-coronabond-eurogruppo-gualtieri/>

<https://www.ilsole24ore.com/art/coronavirus-attesa-dell-eurobond-arrivano-linee-credito-mes-ma-niente-pasti-gratis-e-tutto-debito-e-andra-tutto-rimborsato-AD2sq7H>

<https://voxeu.org/article/european-union-and-democracy-must-deliver>

https://www.repubblica.it/economia/2020/04/09/news/coronavirus_eurogruppo_tr-ova_accordo_sul_documento_economico-253605549/

RINGRAZIAMENTI

Eccomi giunta alla fine di questa tesi e di questi tre anni di Università, tre anni pieni di emozioni. Sono tante le conoscenze che ho fatto in questo percorso, le amicizie che ho coltivato, i rapporti che ho stretto. Vorrei dedicare queste ultime pagine per ringraziare tutte le persone che in me hanno sempre creduto e che mi hanno sempre sostenuto sia nei momenti di difficoltà sia in quelli felici e spensierati.

Vorrei ringraziare, in primo luogo, la mia famiglia, per avermi supportata e sopportata in questi anni, per avermi incoraggiata e aver sostenuto ogni mia scelta. Dedico a loro questo traguardo e tutti quelli che verranno, sono fiera della persona che sono diventata grazie a loro.

Ringrazio il mio ragazzo, Daniele, o come lo conosciamo tutti “Lord”, per esserci sempre stato, anche nei periodi più intensi. Ha sempre creduto in me, spronandomi a dare sempre il meglio e ad ambire sempre al meglio per me stessa, in un modo che solo lui sa fare. La sua presenza è stata, e sarà, sempre fondamentale per me.

Ringrazio i miei nonni Vittorio, Maria e Filomena e soprattutto mia zia Maria, per i bellissimi momenti che abbiamo vissuto insieme e per tutto l'affetto che avete mostrato, e per il quale sono grata ogni giorno.

Voglio ringraziare le mie compagne d'avventura, Mia e Marika, la nostra segretaria. Insieme abbiamo condiviso i traguardi e superato le difficoltà che si

sono presentate durante il nostro percorso universitario. E come dimenticarsi di Leo, il nostro professore.

Inoltre ringrazio i miei amici, Vittorio, Lorenzo ed Eleonora. Ognuno di voi mi ha dato qualcosa, un motivo per cui crescere ancora, un appoggio su cui contare sempre; anche se non sempre ho seguito i consigli che mi avete dato perché faccio di testa mia, sappiate che vi ascolto e vi voglio bene!

Per ultimo, ma non meno importanti, due amiche davvero speciali, che ci sono sempre state da ben 8 anni, che mi hanno accettata anche con i miei mille difetti, coloro con cui ho condiviso tanto e ho ancora troppo da condividere. Martina e Alessia... “Grazie per ogni singolo momento nostro”.

Ringrazio poi tutte le persone che non ho nominato esplicitamente in queste pagine, ma che hanno avuto un ruolo importante nella mia vita, perché i ricordi di tutti voi sono impressi in maniera indelebile nel mio cuore.