



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

ECONOMIA E COMMERCIO

**LE POLITICHE ECONOMICHE
AI TEMPI DELLA PANDEMIA**

**ECONOMIC POLICIES
IN TIMES OF A PANDEMIC**

Relatore:
Prof. Ticchi Davide

Rapporto Finale di:
Fabrizio Katia

Anno Accademico 2020/2021

*A mio padre,
che mi ha dato fiducia per dare inizio a
tutto questo, e forza per portarlo a termine*

INDICE

INTRODUZIONE	2
CAPITOLO 1: LE CONSEGUENZE ECONOMICHE E FINANZIARIE.....	4
DELLA CRISI DA COVID-19.....	4
1.1. L'IMPATTO DELLA CRISI DA COVID-19 SUL MERCATO BANCARIO	8
1.2. L'IMPATTO DELLA CRISI DA COVID-19 SUI MERCATI AZIONARI	13
1.3. L'IMPATTO DELLA PANDEMIA SULLE FAMIGLIE ITALIANE	16
1.4. L'IMPATTO DELLA CRISI SULLE IMPRESE ITALIANE	19
CAPITOLO 2: GLI STRUMENTI DI POLITICA FISCALE	21
2.1. CRII (CORONAVIRUS RESPONSE INVESTMENT INITIATIVE).....	24
2.2. SURE (SUPPORT TO MITIGATE UNEMPLOYMENT RISKS IN AN EMERGENCY)	27
2.3. FONDO PANEUROPEO	30
2.4. MES (EUROPEAN STABILITY MECHANISM, ESM)	32
2.5. NEXT GENERATION EU	34
CAPITOLO 3: GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA	37
3.1. APP (EXPANDED ASSET PURCHASE PROGRAMME)	40
3.2. PEPP (PANDEMIC EMERGENCY PURCHASE PROGRAMME)	41
3.3. LTRO (LONG TERM REFINANCING OPERATION)	43
3.4. TLTRO III (TARGETED LONG TERM REFINANCING OPERATION III).....	44
CONCLUSIONI	46
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI.....	47
SITOGRAFIA.....	48

INTRODUZIONE

Questa tesi presenta una discussione sulle misure adottate dalla BCE per fronteggiare la crisi pandemica che stiamo vivendo tuttora in termini di politica fiscale e politica monetaria, evidenziandone anche le conseguenze economiche e finanziarie che si sono ripercosse sul nostro sistema economico.

La scelta di questo tema nasce dal desiderio di informarmi con riguardo all'aspetto economico della situazione che, da più di un anno, ha stravolto la nostra quotidianità rendendomi più consapevole delle scelte fatte a livello internazionale e locale per affrontarla.

Certamente è una situazione non prevista che non ha dato in nessun modo la possibilità di prepararsi al suo avvento e che ancora oggi non è stata superata del tutto nonostante la produzione dei vaccini.

Le misure adottate per fronteggiarla sono state per lo più appositamente designate, per far sì che i danni a seguito del crollo economico avuto a seguito della crisi fosse il più possibile contenuto.

Sono state introdotte sia a livello europeo, attraverso strumenti di politica monetaria e fiscale adottati dalla Banca Centrale Europea, sia a livello nazionale, attraverso gli interventi decisi dai singoli Governi per sostenere famiglie e imprese, cercando di salvaguardare posti di lavoro e per evitare, di conseguenza, una crescita della disoccupazione.

L'introduzione di strumenti innovativi per sostenere l'economia europea e gli effetti che si stanno ottenendo, mostrano quanto sia indispensabile, soprattutto in questa situazione, la collaborazione internazionale.

Nel complesso, la crisi da Covid-19 restituisce a regolatori e autorità di vigilanza, dei mercati finanziari e non solo, una realtà profondamente cambiata e che potrebbe evidenziare ulteriori evoluzioni. È dunque importante riuscire a cogliere con tempestività gli sviluppi in atto e i relativi effetti sul sistema economico-finanziario.

CAPITOLO 1: LE CONSEGUENZE ECONOMICHE E FINANZIARIE DELLA CRISI DA COVID-19

La diffusione della pandemia a livello globale è stata asincrona: la Cina è stata l'epicentro della pandemia, la quale, nell'arco di qualche mese, si è diffusa anche in Europa. In particolare, nel nostro continente, il Regno Unito risulta il Paese più colpito con 4.2 milioni di casi accertati, seguito da Francia, Italia, Spagna e Germania. Negli ultimi tempi, invece, stiamo assistendo a una sensibile crescita di contagi in India, nonostante da ottobre 2020 a metà febbraio 2021, l'India ha visto un calo delle nuove infezioni da Covid-19. Alcuni esperti di salute pubblica ritengono che ciò abbia portato le persone a credere in un falso senso di sicurezza, abbandonando comportamenti appropriati come indossare le mascherine e mantenere una distanza fisica. In aggiunta a comportamenti superficiali, è probabile che eventi di grande diffusione come raduni e iniziative sociali abbiano svolto un ruolo chiave nell'aumento dei casi nel paese. E in un paese come l'India, dove la densità di popolazione è molto alta, soprattutto in una città come Mumbai, diventa difficile seguire le misure richieste nei luoghi pubblici.¹

In generale, la crisi pandemica si è tradotta, nell'ambito delle economie coinvolte, in uno shock esogeno e simmetrico che ha colpito contemporaneamente sia il lato

¹ Fonte: Medici Senza Frontiere, <https://www.medicisenzafrontiere.it/news-e-storie/news/covid19-india-casi/>

della domanda sia il lato dell'offerta. Questo shock ha avuto ripercussioni su molti aspetti, a partire dalle piccole e medie imprese fino ad arrivare al settore bancario, ai mercati finanziari, e così via.

La portata e l'intensità della crisi, tuttavia, dipendono anche dalle condizioni di partenza dell'economia di un Paese e dalle misure di policy a sostegno dell'attività economica. L'Italia, al pari dell'area euro, è stata colpita in una fase in cui l'economia già sperimentava segnali di rallentamento dovuti alle crisi passate a partire da quella del 2008: sebbene le condizioni complessive del sistema produttivo e finanziario fossero più solide rispetto al passato e le finanze pubbliche mostrassero un deficit di bilancio sotto controllo, le imprese non finanziarie quotate già evidenziavano una decelerazione dei tassi di crescita del fatturato e della redditività più marcata di quella dei competitors europei, distinguendosi al contempo per il maggior indebitamento.

Dunque, al sopraggiungere della pandemia e delle relative misure di contenimento, il crollo dell'attività e della domanda unitamente al calo dell'occupazione e del reddito disponibile hanno amplificato le vulnerabilità preesistenti e i timori relativi alla sostenibilità del debito, pubblico e privato.²

² LINCiano N., CAIVANO V., FANCELLO F., GENTILE M., La crisi Covid-19 Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata, CONSOB, 2020.

Molteplici e diversificati sono gli effetti prodotti da questa pandemia. Effetti non solo strettamente economici o finanziari ma anche psicologici, intaccando la vita quotidiana di ognuno di noi. Si tratta di una situazione che nessuno aveva previsto, e che ha colto gli Stati impreparati costringendoli a varare misure limitative della libertà personale dei cittadini.

Sebbene permetta di ridurre il contagio, il lockdown determina, infatti, uno shock sia dal lato dell'offerta sia dal lato della domanda.

Per quanto riguarda lo shock dal lato dell'offerta, ad esempio, le conseguenze dirette del fermo di un'attività in un comparto e in una determinata area geografica possono associarsi alle conseguenze indirette su altri comparti e altre aree geografiche, a seconda rispettivamente del livello di integrazione verticale delle attività (ossia delle interdipendenze lungo la catena produttiva di un determinato bene o servizio) e del grado di globalizzazione delle attività stesse. Quest'ultimo profilo, in particolare, è un fattore critico di trasmissione degli shock all'offerta tra comparti e paesi tanto più rilevante quanto più la diffusione della pandemia è asincrona (come nel caso del Covid-19) e quanto più i modelli produttivi risultano focalizzati sulla delocalizzazione delle attività e/o fortemente dipendenti da catene globali di approvvigionamento che aumentano le interdipendenze (dirette e indirette) con la produzione estera.

Per mitigare, per quanto possibile, questo shock si è fatto ricorso al lavoro da remoto (il cosiddetto smart working) sostituendo le attività 'in presenza fisica': ne sono

esclusi, infatti, comparti importanti del settore dei servizi (come turismo e ristorazione) e del settore industriale, per i quali il lockdown determina la chiusura di impianti e stabilimenti.

All'aumentare della durata del lockdown, inoltre, aumenta la possibilità che per molte imprese il fermo diventi definitivo (soprattutto se già versavano in una condizione di vulnerabilità patrimoniale e finanziaria) e che lo shock sull'offerta da temporaneo divenga permanente. Oltre a generare gli effetti sul sistema bancario di cui si dirà a breve, ciò potenzierebbe lo shock dal lato della domanda, attraverso la caduta dell'occupazione, del reddito e dei consumi e innescherebbe aspettative al ribasso sulle prospettive future dell'attività economica.

Passando allo shock dal lato della domanda, le misure restrittive alla mobilità individuale provocano un impatto negativo diretto e immediato su consumi interni ed esportazioni nette nonché sugli investimenti delle imprese. I primi riguardano un ampio spettro di beni e servizi (ad esempio, turismo, commercio al dettaglio, trasporti, intrattenimento di massa) e vengono accentuati, nell'intensità e nel perimetro dei comparti coinvolti, dai cosiddetti effetto-reddito ed effetto-ricchezza. L'effetto reddito deriva dalla contrazione del reddito disponibile delle famiglie, interessate dal rallentamento o dalla chiusura temporanea di alcune attività, che subiscano una riduzione della retribuzione oppure, nell'ipotesi peggiore, la perdita del lavoro: esso dovrebbe risultare temporaneo e svanire in seguito al ripristino dei ritmi produttivi e del reddito disponibile sui livelli pre-crisi. Tuttavia, risulta

importante ricordare che il Governo ha emanato decreti che hanno permesso e che permettono tuttora di ottenere una piccola parte di reddito a seconda del settore e del tipo di lavoro svolto.

L'effetto ricchezza è legato alla perdita di valore delle attività finanziarie possedute dagli individui a fronte dell'andamento negativo dei mercati finanziari: anche tale effetto potrebbe risultare transitorio se, in seguito al superamento della pandemia e alla rimozione del lockdown, le condizioni sui mercati finanziari tornassero più distese e gli investimenti nei portafogli delle famiglie.³

Il capitolo in questione analizza le conseguenze che riguardano specificatamente le banche, i mercati azionari, le imprese e le famiglie.

1.1. L'impatto della crisi da Covid-19 sul mercato bancario

Nel corso del 2020, per effetto della pandemia da Covid-19, il quadro macroeconomico e quello normativo di riferimento sono mutati radicalmente. La crisi innescata dalla diffusione dell'epidemia ha colpito duramente il sistema produttivo, esponendo il settore bancario ai rischi derivanti dal rallentamento dell'attività economica. Gli intermediari sono tuttavia in grado di fronteggiare tali rischi in condizioni patrimoniali e di liquidità più solide rispetto al passato e con una migliore qualità degli attivi.

³Fonte LINCiano N., CAIVANO V., FANCELLO F., GENTILE M., La crisi Covid-19 Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata, CONSOB, 2020.

In risposta allo shock negativo, le autorità nazionali e internazionali hanno varato misure di politica fiscale e monetaria fortemente espansive per sostenere i redditi delle imprese e delle famiglie, il credito all'economia e la liquidità dei mercati.

A sostegno delle banche, la BCE ha introdotto un pacchetto di misure volte a garantire la liquidità al sistema e a ridurre i rischi connessi con il deterioramento del contesto finanziario.

Le misure di sostegno finanziario alle imprese mirano a evitare che eventuali restrizioni creditizie e temporanee tensioni di liquidità provochino un'ulteriore flessione dell'attività produttiva. In particolare, con il D.L. 18/2020 si è disposto il blocco della revoca di alcune tipologie di finanziamento, la proroga dei finanziamenti, la sospensione del rimborso dei debiti contratti dalle PMI, la concessione di garanzie pubbliche sui prestiti. Successivamente, con il D.L. 23/2020 è stata estesa alla generalità delle imprese l'accesso, sino alla fine dell'anno, a finanziamenti con garanzia "a prima richiesta" fornita dallo Stato agli intermediari.

Inoltre, nel primo semestre del 2020, la posizione patrimoniale del settore bancario si è ulteriormente rafforzata: infatti, il CET1 ratio è aumentato di quasi un punto percentuale, per effetto della capitalizzazione degli utili non distribuiti relativi all'esercizio 2019, seguendo le indicazioni delle autorità di vigilanza, e delle misure adottate in ambito europeo per anticipare l'entrata in vigore di ponderazioni per il

rischio più favorevoli per alcune categorie di attività e attenuare l'impatto prudenziale del nuovo standard contabile.

Tra marzo e settembre i prestiti alle imprese sono aumentati di circa 58 miliardi, mentre quelli alle famiglie, che si erano ridotti nel primo trimestre dell'anno, sono rimasti nel complesso stabili.

La crescita del credito alle imprese, favorita dall'ampio programma di garanzie pubbliche, dall'orientamento espansivo della politica monetaria e dalle misure adottate dalle autorità di vigilanza, ha fatto fronte all'accresciuto fabbisogno di liquidità indotto dall'interruzione dell'attività produttiva.⁴

I provvedimenti adottati dal Governo sulle moratorie e sulla sospensione delle rate di mutuo per l'acquisto di abitazioni, gli interventi a sostegno dei redditi delle famiglie e della continuità aziendale delle imprese, e l'introduzione di incentivi fiscali alla dismissione dei crediti deteriorati hanno permesso di contenere nuovi crediti deteriorati. Infatti, tra dicembre 2019 e giugno 2020, al netto delle rettifiche di valore, i crediti deteriorati sono scesi dal 3,3 al 3,1 per cento del complesso dei finanziamenti; il rapporto tra i nuovi prestiti deteriorati e l'ammontare dei prestiti in bonis è rimasto stabile, all'1,3 per cento.

⁴ Fonte: ANZUINI A., CECIONI M., AUER S., BRACCINI L., CAPPARIELLO R., COCO A., DEPALO D., RECCHIA P., RODANO M., TAGLIABRACCI A., Bollettino economico n. 4/2020, Banca d'Italia, Roma, 2020

Nel terzo trimestre del 2020 la situazione ha mostrato ulteriori segnali di miglioramento: il flusso di nuovi crediti deteriorati alle famiglie in rapporto ai prestiti in bonis è rimasto stabile e quello dei finanziamenti alle imprese si è ridotto di 0,5 punti percentuali. Il tasso di copertura del sistema bancario si è ridotto di un punto percentuale a causa della cessione di posizioni in sofferenza ampiamente svalutate operate dai maggiori gruppi bancari.

L'ampiezza e la profondità della crisi economica porteranno tuttavia a un aumento delle insolvenze delle imprese. Uno studio della Banca d'Italia segnala che nel 2020 il deterioramento della loro situazione finanziaria determinerà un significativo peggioramento della probabilità d'insolvenza.

Le condizioni di liquidità delle banche sono migliorate ulteriormente nel corso del 2020. Tra la fine di marzo e quella di settembre il LCR per il sistema bancario è aumentato di 28 punti percentuali soprattutto grazie all'incremento della liquidità detenuta sotto forma di riserve di banca centrale e l'aumento della raccolta presso la clientela.

La Banca d'Italia ha stimato che, in caso di scenario molto avverso, con deflussi ingenti di depositi e shock sul valore delle attività prontamente liquidabili, le banche italiane sarebbero in grado di mantenere una posizione di liquidità media positiva per un periodo di tre mesi (c.d. survival period).

Le misure espansive straordinarie adottate dalla BCE hanno accresciuto la liquidità delle banche: ciò ha determinato una notevole crescita della liquidità in eccesso rispetto alla riserva obbligatoria depositata presso la Banca d'Italia.

La crisi ha prodotto però un indebolimento della redditività delle banche italiane nei primi sei mesi dell'anno. La contrazione dell'attività economica ha accentuato la flessione dei ricavi da interesse e aumentato il costo del rischio di credito, per l'aumento delle rettifiche di valore su crediti connesso con la necessità di ampliare il grado di copertura di posizioni ancora in bonis, ma il cui merito creditizio si è deteriorato in seguito al peggioramento delle prospettive macroeconomiche.⁵

Nel primo semestre il ROE, al netto delle componenti straordinarie, è sceso al 2,9 per cento. I ricavi sono diminuiti del 4,7 per cento. I costi operativi, al netto degli oneri non ricorrenti sostenuti per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro, si sono ridotti dell'8,6 per cento, principalmente a seguito della flessione delle spese diverse da quelle per il personale.⁶

⁵Fonte: DE VINCENZO A., BOLOGNA P., ALESSANDRI P., BRANZOLI N., CAPPABIANCA M., CORNACCHIA W., FRANCESCHI F., GALLO R., GRIFFO T., LOSCHIAVO D., MARSEGLIA G., NIGRO V., NOBILI S., PASQUALINI S., PEREZ T., RENDINA A., TABOGA M., VERGARA CAFFARELLI F. Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 2/2020, Banca d'Italia, Roma, 2020

⁶ Fonte: Perrazzelli A., Il sistema bancario italiano tra difficoltà congiunturali e sfide tecnologiche, Roma, 21.9.2020

Dunque, nonostante questa volta la crisi che stiamo vivendo non nasca proprio dal sistema bancario, sono state inevitabili le ripercussioni sullo stesso, incidendo per lo più sulla redditività delle banche.

1.2. L'impatto della crisi da Covid-19 sui mercati azionari

I mercati finanziari hanno prontamente riflesso le dinamiche in atto, registrando nel mese di marzo una forte flessione dei corsi azionari e un aumento dei rendimenti dei titoli obbligazionari pubblici e privati. Dall'inizio dell'anno, in particolare, nel confronto con i principali paesi dell'area euro, il mercato azionario italiano ha registrato il calo più significativo dopo quello del mercato spagnolo. Nel secondo trimestre del 2020, i mercati hanno recuperato parzialmente le perdite grazie alle straordinarie misure di politica monetaria e di bilancio annunciate e adottate a livello globale, nell'area euro e in ambito domestico. La pandemia non è stata ancora superata e la convivenza con il virus continuerà a generare ripercussioni economiche e sociali.

In seguito all'esplosione della pandemia, l'incertezza sulle prospettive economiche globali e l'aumento dell'avversione al rischio degli investitori hanno innescato forti turbolenze e dunque instabilità sui mercati azionari che nel primo trimestre dell'anno si sono riflesse in ampi cali dei corsi e in un significativo incremento della volatilità. Superata la fase più acuta, grazie anche all'avvio delle poderose misure di contrasto alla crisi, si è registrato un recupero sia pure eterogeneo tra aree

geografiche e settori, in funzione dell'esposizione alla pandemia e agli effetti delle misure di lockdown.

L'andamento a V dei corsi azionari ha visto perdite oscillanti, nel primo trimestre dell'anno, tra il 20% e il 26%, parzialmente compensate nei mesi successivi da rialzi compresi tra il 13% e il 25%. In tutti i mercati considerati, inoltre, la volatilità è aumentata in maniera significativa nel mese di marzo, portandosi a livelli comparabili a quelli registrati in occasione della crisi finanziaria nel 2008 e superiori a quelli rilevati durante la crisi del debito sovrano nel 2011, per poi ridimensionarsi nel secondo trimestre dell'anno.

Nell'ambito delle principali economie emergenti, il mercato azionario cinese ha mostrato una reazione più contenuta, registrando nel primo semestre dell'anno un calo pari al 2% a fronte, ad esempio, del 10% del mercato russo o del 14% del mercato indiano. La 'resilienza' della piazza finanziaria cinese è riconducibile a talune caratteristiche strutturali del sistema economico che ne hanno mitigato l'esposizione agli impatti avversi del lockdown (ad esempio, una crescita trainata soprattutto dalla domanda interna e la minore dipendenza dalle catene di approvvigionamento e dagli scambi commerciali globali) ma anche per le robuste misure monetarie e fiscali a sostegno dell'attività economica.

Nelle altre economie emergenti, alle forti contrazioni dei corsi azionari nel primo trimestre dell'anno (-18% per il mercato russo, -29% per l'indice indiano) si sono verificati forti deflussi di capitale verso attività e paesi che godevano di maggiore

fiducia in quanto percepiti più sicuri, che hanno comportato il deprezzamento delle valute domestiche e l'aumento dei rendimenti del debito sovrano denominato in valuta domestica. Nell'ambito dei maggiori paesi dell'area euro, il mercato tedesco ha registrato il maggior recupero, segnando al 30 giugno 2020 un calo dei corsi azionari solo 7 punti percentuali rispetto all'inizio dell'anno, mentre nello stesso periodo l'indice spagnolo ha subito la flessione più significativa (-24%).

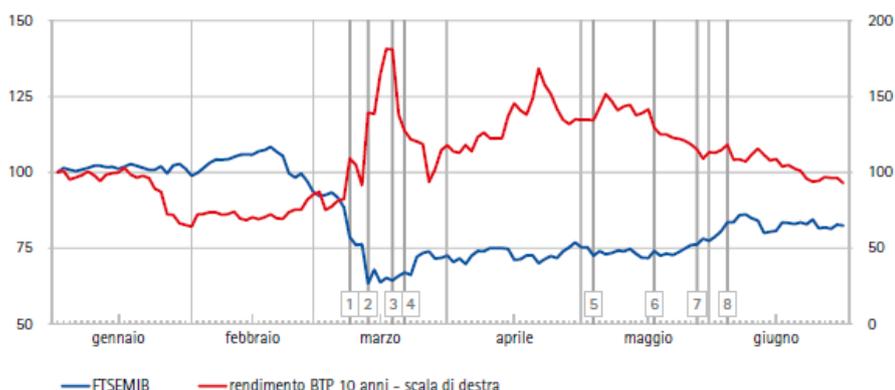
Per quanto riguarda il mercato italiano, nei primi sei mesi del 2020 il FTSEMIB è calato di 18 punti percentuali, registrando un punto minimo il 12 marzo per poi recuperare lentamente a seguito degli annunci di importanti misure di contrasto alla crisi in ambito europeo e domestico.

La Fig.1 illustra l'andamento del FTSEMIB assieme all'andamento del rendimento del BTP 10 anni in corrispondenza dei momenti più significativi del lockdown (dal suo inizio, il 9 marzo, alla rimozione delle restrizioni alla mobilità fra regioni, il 3 giugno), degli annunci degli interventi da parte delle istituzioni europee e dei provvedimenti restrittivi sull'operatività sui mercati adottati dalla CONSOB in coordinamento con l'ESMA.⁷

Figura 1 – Andamento dei mercati finanziari italiani ed eventi principali nel 1° semestre 2020

⁷ Fonte: LINCiano N., CAIVANO V., FANCELLO F., GENTILE M., La crisi Covid-19 Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata, CONSOB, 2020.

(dati giornalieri; 1° gennaio 2020 - 30 giugno 2020; 1° gennaio 2020=100)



Fonte: Refinitiv. La numerazione progressiva da 1 a 9 si riferisce, rispettivamente, ai seguenti eventi: 1. inizio lockdown in Italia (9 marzo); 2. dichiarazioni Presidente BCE sugli spread dei titoli pubblici nell'area euro (12 marzo); 3. divieto di short selling sul mercato italiano (18 marzo); 4. annuncio BCE sull'avvio del PEPP (18 marzo); 5. inizio della cosiddetta 'fase 2' in Italia (4 maggio); 6. sospensione del divieto short selling sul mercato italiano (18 maggio); 7. annuncio del Next Generation EU da parte della Commissione europea (27 maggio); 8. rimozione delle restrizioni alla mobilità fra regioni in Italia (3 giugno).

1.3. L'impatto della pandemia sulle famiglie italiane

Particolarmente colpite sono state le famiglie: ognuno di noi, nel nostro piccolo, ne ha risentito, soprattutto nella fase iniziale della pandemia, considerando che nessuno si sarebbe aspettato l'avvento di una crisi simile che ha portato a un lockdown totale, con la chiusura di fabbriche, aziende, scuole, e così via.

In particolare, l'Indagine straordinaria sulle famiglie italiane, condotta da Banca d'Italia tra aprile e maggio 2020, mostra che oltre la metà della popolazione ha subito un calo nel reddito a causa delle restrizioni adottate per il contenimento del contagio. Più di un terzo degli intervistati afferma di non essere in grado di affrontare le spese per consumi essenziali della famiglia per un periodo di 3 mesi.

La pandemia ha segnato un peggioramento anche sul fronte delle aspettative di spesa: oltre la metà del campione ritiene che le spese per attività di intrattenimento e viaggi resteranno inferiori ai livelli pre-crisi anche alla fine della pandemia.

Le evidenze dell'ISF sono confermate dalla survey 'Emergenza Covid-19: gli italiani tra fragilità e resilienza finanziaria', promossa dal Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria nel mese di maggio (2020), la quale raccoglie le opinioni degli intervistati sulla condizione finanziaria delle famiglie prima e dopo lo scoppio della pandemia con lo scopo di valutarne la capacità di fronteggiare gli effetti della crisi (la cosiddetta resilienza finanziaria) e di collegare questi aspetti al loro livello di alfabetizzazione finanziaria.

Con riferimento alle condizioni di fragilità finanziaria, dopo l'esplosione della crisi oltre il 30% delle famiglie avrebbe difficoltà ad affrontare una necessità imprevista di 2 mila euro. Oltretutto, già prima della pandemia, circa il 37% del campione dichiarava di non essere in grado di mantenere costante il suo standard di vita per un periodo maggiore a due mesi in assenza di un reddito. Per effetto della crisi Covid-19 si è portata al 57% la quota di famiglie che dichiara di arrivare a fine mese con difficoltà. La fragilità finanziaria è più frequente nelle regioni del Sud, tra le persone con un livello di istruzione più basso, i nuclei familiari in cui il decisore finanziario è una donna e i giovani (18-34 anni).

Non sorprende, alla luce dei dati appena ricordati, che il 47% degli intervistati giudichi la situazione emergenziale come una grave minaccia per il proprio benessere finanziario.

Nel confronto europeo, le conseguenze sociali della crisi sembrerebbero potenzialmente più rilevanti in Italia. È quanto emerge da un'indagine pubblicata ad aprile 2020, promossa dall'Osservatorio Giovani dell'Istituto Toniolo e dal Ministero per le Pari Opportunità e la Famiglia, relativa a un campione di individui di età compresa fra i 18 e i 34 anni residenti nei principali paesi europei. In particolare, i giovani ritengono che l'emergenza sanitaria avrà conseguenze negative sui propri piani futuri nel 60% dei casi per gli italiani, seguiti a distanza dai francesi (46%) e tedeschi (42%). Gli intervistati italiani, a seconda dell'ambito di riferimento, esprimono tassi di rinuncia ai propri progetti di vita fino a 20 punti percentuali superiori a quelli dichiarati dai coetanei europei, che affermano invece più frequentemente di dover soltanto posticipare i propri progetti.⁸

D'altronde, siamo proprio noi giovani che, oltre a vederci privati della nostra spensieratezza, gioia di vivere, e libertà, guardiamo sempre con maggiore incertezza, e forse anche con un po' di paura al nostro futuro: incertezza già

⁸ LINCiano N., CAIVANO V., FANCELLO F., GENTILE M., La crisi Covid-19 Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata, CONSOB, 2020.

presente, soprattutto nel nostro Paese, a seguito delle condizioni economiche ma soprattutto occupazionali in cui riversava l'Italia già prima della pandemia.

1.4. L'impatto della crisi sulle imprese Italiane

Numerose sono state le imprese costrette a chiudere i battenti a seguito di questa situazione, che hanno comportato a sua volta la perdita di posti di lavoro e a sua volta di reddito. Purtroppo, non tutte sono state in grado di affrontarla, magari perché già vertevano in uno stato economico non proprio ottimale.

L'indagine qualitativa Istat (2020b) su 'Situazione e prospettive delle imprese nell'emergenza sanitaria Covid-19', rivolta alle imprese di industria e servizi di mercato, aggiunge elementi informativi utili per valutare l'impatto della crisi sulle imprese italiane. Il 45% delle imprese dichiara di aver sospeso l'attività nella prima fase emergenziale conclusasi il 4 maggio (tra queste, quelle di piccola dimensione pesano complessivamente per il 18% del fatturato totale), mentre il 23% circa riferisce di essere riuscito a riaprire prima del 4 maggio. Le imprese rimaste sempre attive (ad esempio i supermercati), pur essendo meno di un terzo del totale in termini di numerosità, sono rappresentative del 63% circa degli addetti totali e del 69% circa del fatturato nazionale. Ad eccezione di meno del 5% degli operatori (appartenenti all'industria farmaceutica, chimica e delle telecomunicazioni) che ha riferito di un miglioramento rispetto al 2019, oltre il 70% delle imprese ha dichiarato una riduzione del fatturato nel bimestre marzo-aprile 2020 rispetto allo

stesso periodo dell'anno precedente. Per quasi il 15% delle attività il fatturato è stato nullo (soprattutto nei settori più colpiti).

Le regioni più colpite sarebbero Lombardia e Lazio. A livello settoriale, la contrazione del fatturato potrebbe raggiungere il 70% nel comparto turistico (ristorazione, strutture ricettive, tempo libero), dei trasporti (aereo e autostradale), nonché nella filiera dell'industria automobilistica, inclusi i concessionari. Per settori come il commercio online e il traffico dati, la distribuzione alimentare e il settore medicale si stima invece un riscontro positivo dalle restrizioni alla circolazione. Un'attenzione particolare merita la posizione finanziaria delle imprese. A simili considerazioni giunge Cerved (2020): nonostante il leverage delle imprese (ossia il rapporto fra debiti finanziari e mezzi propri) possa aumentare a seconda degli scenari considerati dal 73% al 117%, l'indebitamento delle imprese potrebbe rimanere comunque 'ampiamente sostenibile', tenuto conto dei bassi tassi di interesse sul debito e del rafforzamento patrimoniale avviato dopo le crisi del 2008 e del 2011.

Le conseguenze economiche dell'emergenza sanitaria aumenteranno il fabbisogno di liquidità delle imprese, soprattutto di quelle che sperimenteranno un persistente calo del fatturato a fronte di costi fissi non comprimibili (come canoni di leasing, d'affitto e rate di mutui). Tuttavia, al prolungarsi della crisi aumenta il rischio di insolvenza per le imprese maggiormente indebitate.

CAPITOLO 2: GLI STRUMENTI DI POLITICA FISCALE

Per affrontare la pandemia, sono stati utilizzati strumenti di politica fiscale e monetaria. In particolare, gli stimoli fiscali, annunciati e attivati sinora, risultano significativamente superiori agli interventi realizzati in occasione di crisi precedenti.

Innanzitutto, la politica fiscale può essere definita come uno strumento utilizzato dai governi al fine di influenzare il livello di spesa in consumi e investimenti da parte delle famiglie, delle imprese e del settore pubblico. Il livello desiderato viene raggiunto attraverso variazioni della spesa pubblica e del gettito fiscale.

In macroeconomia, il rapporto reddito-spesa viene descritto attraverso la domanda aggregata: $Z = C + I + G + (X - IM)$ dove C = consumi, I = investimenti, G = spesa pubblica, X = esportazioni, IM = importazioni

La politica fiscale può essere espansiva o restrittiva.

La politica fiscale restrittiva, attraverso una riduzione della spesa pubblica o un aumento delle imposte, mira a ridurre il reddito aggregato, mentre quella espansiva, attraverso un incremento della spesa pubblica o una riduzione delle imposte, comporta un aumento del reddito aggregato. Quest'ultima è quella adottata durante fasi di recessione economica, come quella attuale, caratterizzati da una diminuzione della produzione e un aumento della disoccupazione, al fine di incentivare l'attività economica.

A livello europeo sono state intraprese numerose iniziative come l'attivazione della clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita, che consente deviazioni temporanee dagli obiettivi di bilancio di medio termine. In secondo luogo, per far fronte alla crisi pandemica in esame sono stati introdotti diversi strumenti:

- **CRII** (Coronavirus Response Investment Initiative) che è un'iniziativa con la quale è stata resa disponibile parte dei fondi di coesione già stanziati nel bilancio dell'Unione non ancora attribuita nell'ambito del programma di coesione 2014-2020 (circa 37 miliardi);

- **SURE** (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) per attenuare le ripercussioni occupazionali della crisi (100 miliardi);

- **fondo paneuropeo** di garanzie per le piccole e medie imprese istituito dalla BEI di ammontare;

- **Meccanismo europeo di stabilità** (European Stability Mechanism, ESM) per il quale è stato raggiunto un accordo in seno all'Eurogruppo per dotarlo di un'ulteriore linea di credito precauzionale rinforzata, alla quale gli Stati membri che ne facciano richiesta potranno accedere a condizione che le risorse ottenute siano utilizzate per finanziare i costi diretti e indiretti dell'assistenza sanitaria, delle cure e della prevenzione;

- **Next Generation EU** proposto dalla Commissione europea, ovvero un nuovo fondo europeo temporaneo per la ricostruzione per un ammontare di 750 miliardi

di euro, oltre al rafforzamento dei fondi di bilancio dell'Unione europea per il periodo 2021-2027 per un ammontare complessivo di circa 1.100 miliardi.

Complessivamente le misure varate dalla Commissione europea equivalgono a 3.900 miliardi di euro, nonché il 33% circa del Pil dell'Eurozona nel 2019.

Alle misure adottate a livello europeo si affiancano gli interventi varati in ambito domestico dai governi nazionali per sostenere imprese e famiglie. Stando a quanto affermato nel Provvedimento misure sull'emergenza coronavirus (COVID-19), in Italia, ad esempio, tra i più recenti decreti entrati in vigore troviamo:

- Decreto Sostegni (DL 41/2021) interviene, con uno stanziamento di circa 32 miliardi di euro, in 5 ambiti principali: sostegno alle imprese e agli operatori del terzo settore; lavoro e contrasto alla povertà; salute e sicurezza; sostegno agli enti territoriali; ulteriori interventi settoriali.

- Decreto Ristori, (DL 137/2020), che stanziava risorse per intervenire nei settori economici oggetto della nuova sospensione dell'attività a seguito del DPCM 24 ottobre 2020 (sostituito dal DPCM 3 novembre 2020) a causa della rapida ascesa delle curve epidemiologiche, a sostegno del lavoro e delle fasce più deboli della popolazione, oltre che per il potenziamento della tutela della salute pubblica, prevedendo uno stanziamento di 5,4 miliardi di euro in termini di indebitamento netto e 6,2 miliardi in termini di saldo da finanziare. Tali risorse sono dirette a finanziare con contributi a fondo perduto imprese dei settori oggetto delle nuove restrizioni, oltre del settore agricolo e della pesca; la proroga della cassa

integrazione; l'esonero dei versamenti dei contributi previdenziali; l'estensione ai mesi di ottobre, novembre e dicembre del credito d'imposta sugli affitti; la cancellazione della seconda rata dell'IMU 2020; le misure per i lavoratori dello spettacolo e del turismo; i fondi per i settori più colpiti come le agenzie di viaggio; la proroga di due mesi del Reddito d'emergenza; l'indennità per i settore sportivo. Inoltre, è stato previsto lo stanziamento di 30 milioni di euro per la somministrazione di 2 milioni di tamponi rapidi presso i medici di base ed i pediatri di libera scelta, oltre che l'istituzione, presso il Ministero della salute, del Servizio nazionale di risposta telefonica per la sorveglianza sanitaria e le attività di contact tracing. Tra le novità principali vi sono anche l'estensione dei contributi a fondo perduto per nuove attività e rifinanziamento di congedi e bonus baby-sitter; il bonus affitti, la sospensione dei contributi INPS e dei versamenti relativi all'IVA per il mese di novembre. Sono presenti risorse per il finanziamento di misure urgenti di solidarietà alimentare dei Comuni e per l'acquisto di farmaci anti SARS-CoV-2. Sono state erogate indennità pari a 1000 euro per diverse categorie di lavoratori e di 800 euro per altre.

2.1. CRII (Coronavirus Response Investment Initiative)

La Commissione Europea in risposta all'emergenza Coronavirus ha lanciato due pacchetti di misure che mobilitano la politica di coesione per rispondere alle esigenze dei settori colpiti dall'emergenza, così come i territori e i cittadini degli

Stati membri: Coronavirus Response Investment Initiative (CRII) e Coronavirus Response Investment Initiative Plus (CRII+).

Ad inizio marzo 2020 la Commissione Europea ha varato alcune proposte facenti parte di un pacchetto di misure chiamato “CRII” che permette agli Stati membri di beneficiare di maggiore sostegno finanziario e di un’assistenza mirata in risposta allo scoppio dell’emergenza Coronavirus. Successivamente, ad aprile, ha lanciato un nuovo set di misure eccezionali, chiamato CRII Plus.

Il pacchetto CRII è entrato in vigore il 1° aprile 2020 e con questo intervento la Commissione Europea ha proposto di mobilitare le riserve di liquidità dei fondi strutturali e di investimento europei (i fondi di Coesione), con l’obiettivo di sostenere gli Stati membri il più rapidamente possibile e con la massima flessibilità. Gli Stati membri non dovranno più restituire gli 8 miliardi di euro di prefinanziamento ricevuto ma non utilizzato per il 2019 nell’ambito dei fondi strutturali e di investimento europei, entro giugno 2020 come era precedentemente previsto. Potranno trattenere questa cifra che, sommata con ulteriori 29 miliardi a carico del bilancio europeo, costituiscono 37 miliardi di euro per far fronte all’emergenza Coronavirus. Le norme per la spesa per la coesione saranno applicate con la massima flessibilità, rendendo ammissibili tutte le spese connesse alla crisi del Coronavirus.

Gli Stati potranno impegnare le risorse per gli ambiti di maggiore interesse:

- il settore sanitario;

- il sostegno alle PMI;
- il mercato del lavoro.

Inoltre, la Commissione ha previsto di allargare il campo di applicazione del Fondo di Solidarietà dell'UE per sostenere gli Stati in questa straordinaria emergenza: fornirà un'assistenza supplementare per 800 milioni di Euro per gli Stati membri più colpiti per far fronte alle misure di risposta immediata. Il nuovo pacchetto CRII PLUS, introdotto ad aprile 2020, implica una flessibilità ancora maggiore nell'utilizzo delle risorse. Nello specifico nella proposta viene previsto:

- possibilità di trasferimento tra i fondi della politica di coesione (il Fondo europeo di sviluppo regionale, il Fondo sociale europeo e il Fondo di coesione);
- trasferimenti tra le diverse categorie di regioni;
- flessibilità quando si tratta di concentrazione tematica;
- un tasso di cofinanziamento UE del 100% per i programmi della politica di coesione per l'esercizio contabile 2020-2021, che consente agli Stati membri di beneficiare del pieno finanziamento dell'UE per le misure connesse alla crisi.

Semplifica ulteriormente le fasi procedurali legate all'attuazione del programma, all'uso di strumenti finanziari e audit e prevede, inoltre, modifiche al Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca che permetteranno una riallocazione più flessibile delle risorse e una procedura semplificata per la modifica dei programmi operativi

in relazione all'introduzione delle nuove misure. Le modifiche forniranno anche sostegno alla cessazione temporanea delle attività di pesca e alla sospensione della produzione e ai costi aggiuntivi per gli agricoltori di acquacoltura, alle organizzazioni di produttori per lo stoccaggio di prodotti della pesca e dell'acquacoltura.⁹

2.2. SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency)

Il sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza (SURE) è a disposizione degli Stati membri che si trovano nelle condizioni di dover mobilitare notevoli mezzi finanziari per contrastare le conseguenze economiche e sociali della pandemia di coronavirus sul loro territorio.

Può fornire assistenza finanziaria fino a 100 miliardi di euro sotto forma di prestiti dell'UE agli Stati membri colpiti per far fronte agli aumenti improvvisi della spesa pubblica per il mantenimento dell'occupazione. SURE è un elemento fondamentale della strategia globale dell'UE volta a tutelare i cittadini e attenuare le gravi ripercussioni socioeconomiche della pandemia di coronavirus. Nello specifico lo strumento SURE funge da seconda linea di difesa per finanziare i regimi di riduzione dell'orario lavorativo e misure analoghe, aiutando gli Stati membri a

⁹ Fonte: <https://www.eurosportello.eu/wp-content/uploads/Commissione-Europea-Iniziativa-d%E2%80%99investimento-in-risposta-alCoronavirus-CRII-e-CRII-PLUS.pdf>

proteggere i posti di lavoro e, così facendo, a tutelare i lavoratori dipendenti e i lavoratori autonomi dal rischio di disoccupazione e perdita di reddito. I prestiti erogati nel quadro dello strumento SURE si fondano su un sistema di garanzie volontarie degli Stati membri. Il contributo di ciascuno Stato membro all'importo totale delle garanzie corrisponde alla sua quota relativa sul totale del reddito nazionale lordo dell'Unione europea, sulla base del bilancio UE per il 2020.

L'istituzione di SURE è un'ulteriore espressione tangibile della solidarietà dell'Unione, grazie alla quale gli Stati membri convengono di sostenersi a vicenda per il tramite dell'Unione mettendo a disposizione, in forma di prestiti, risorse finanziarie supplementari.

Il Consiglio ha approvato un sostegno finanziario totale di 87,9 miliardi di euro a favore di 17 Stati membri. Questi possono presentare richieste di sostegno finanziario nell'ambito di SURE, la cui dotazione complessiva arriva fino a 100 miliardi di euro.

Il sostegno finanziario viene fornito sotto forma di prestiti concessi dall'UE agli Stati membri a condizioni agevolate. I prestiti aiuteranno gli Stati membri a far fronte a rapidi aumenti della spesa pubblica dettati dalla necessità di adottare misure per il mantenimento dell'occupazione nel contesto della crisi legata alla pandemia. Nello specifico, concorreranno a coprire i costi direttamente connessi al finanziamento di regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo e di altre misure analoghe, in particolare rivolte ai lavoratori autonomi, introdotte in risposta

alla pandemia di coronavirus. Essendo uno strumento complementare, il SURE potrebbe anche finanziare alcune misure sanitarie, in particolare sul posto di lavoro, volte a garantire una ripresa in sicurezza delle normali attività economiche.

La Commissione ha finanziato lo strumento tramite l'emissione di obbligazioni sociali, fornendo a chi investe in queste obbligazioni la certezza che i fondi mobilitati saranno destinati a un obiettivo veramente sociale.

La prima obbligazione sociale dal valore di 17 miliardi di euro è stata emessa il 21 ottobre dalla Commissione europea per contribuire a proteggere i posti di lavoro e conservare l'occupazione. L'emissione comprendeva due obbligazioni, una da 10 miliardi di euro con scadenza nell'ottobre 2030 e una da 7 miliardi di euro con scadenza nel 2040.

Gli investitori hanno mostrato forte interesse per questo strumento dal rating elevato: la domanda ha superato di 13 volte l'offerta disponibile e si è tradotta in condizioni di prezzo favorevoli per entrambe le obbligazioni.

I fondi raccolti saranno trasferiti agli Stati membri beneficiari sotto forma di prestiti che consentiranno loro di coprire i costi direttamente connessi al finanziamento di regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo e di misure analoghe adottate in risposta alla pandemia.¹⁰

¹⁰ Fonte: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_it

2.3. Fondo paneuropeo

Il 26 maggio il Consiglio di amministrazione della Banca europea per gli investimenti (BEI) ha raggiunto un accordo sull'assetto e sul modus operandi del nuovo Fondo di garanzia paneuropeo, creato per far fronte alle conseguenze economiche della pandemia di COVID-19. La creazione del Fondo aveva ottenuto l'avallo del Consiglio europeo il 23 aprile scorso nel quadro di un pacchetto complessivo di misure di risposta messo a punto dall'UE per contrastare gli effetti della pandemia di COVID-19.

Tutti i 27 Stati membri dell'Unione sono stati invitati a contribuire alla dotazione del Fondo di garanzia paneuropeo di 25 miliardi di €, proporzionalmente alle rispettive quote di capitale nella BEI. L'operatività del Fondo è subordinata alla firma, da parte di un gruppo di Stati membri che rappresentino almeno il 60% del capitale della BEI, dei rispettivi accordi di contributo e alla creazione di un Comitato dei contribuenti, che avrà il compito di decidere sul ricorso alla garanzia. Tutte le operazioni del Fondo saranno soggette alle disposizioni applicate dal Gruppo BEI, incluse quelle contenute nella nuova Politica di finanziamento nel settore energetico approvata nel 2019.

I contributi degli Stati membri al Fondo si realizzeranno sotto forma di garanzie, e potranno comprendere un versamento iniziale. Le garanzie copriranno le perdite subite nel quadro delle operazioni sostenute dal Fondo. Le eventuali perdite saranno a carico degli Stati membri partecipanti, proporzionalmente ai rispettivi contributi.

In un primo momento il Fondo approverà le operazioni fino alla fine del 2021, ma gli Stati membri hanno la facoltà di decidere un'eventuale proroga. Il Fondo in analisi consentirà al Gruppo BEI di potenziare il sostegno alle imprese europee, con particolare riferimento a quelle piccole e medie, attraverso la mobilitazione di un importo che arriverà a mobilitare fino a 200 miliardi di € di finanziamenti aggiuntivi.

Il Fondo di garanzia paneuropeo finanzierà le imprese che, pur mostrando prospettive di solidità nel lungo termine, si trovano in difficoltà a causa della crisi attuale. Almeno il 65% dei finanziamenti sarà riservato alle PMI.

Una quota massima del 23% andrà alle imprese con almeno 250 dipendenti, mentre per quanto riguarda le imprese con un organico superiore ai 3 000 dipendenti troveranno applicazione apposite restrizioni. Una quota massima del 5% dei finanziamenti potrà interessare le imprese del settore pubblico e gli enti che operano nel settore della sanità o della ricerca medica, oppure che forniscono servizi essenziali nell'ambito della crisi sanitaria. Un'altra quota pari al 7% dei finanziamenti del Fondo di garanzia paneuropeo potrà essere assegnata al sostegno delle PMI e delle mid-cap sotto forma di capitale di rischio, di capitale per la crescita e di venture debt.

"Il danno economico causato dalla pandemia di COVID-19 è di giorno in giorno sempre più visibile agli occhi di tutti: centinaia di migliaia di piccole e medie imprese europee lottano per la sopravvivenza. Il Fondo di garanzia paneuropeo è

una risposta tempestiva e mirata alle loro pressanti esigenze, che integra gli sforzi nazionali in atto da parte degli Stati membri", ha affermato il Presidente della BEI Werner Hoyer. "Siamo grati agli Stati membri per la fiducia che hanno riposto in noi in quanto banca dell'UE. Lavoreremo assiduamente con gli istituti nazionali per garantire alle imprese un rapido accesso proprio alla forma di aiuto di cui hanno bisogno."¹¹

2.4. MES (European Stability Mechanism, ESM)

Il 9 aprile 2020, i ministri delle Finanze della zona euro riuniti nell'Eurogruppo hanno varato un pacchetto di misure di politica economica per contrastare la crisi da COVID-19 tra cui il Meccanismo Europeo di Stabilità.

In particolare, il Mes ha istituito il Pandemic Crisis Support (Sostegno alla Crisi pandemica), nonché un supporto economico per affrontare la crisi pandemica, basato sulla sua linea di credito Enhanced Conditions (ECCL) disponibile per tutti i Paesi dell'area euro, con termini standardizzati concordati in anticipo dagli organi direttivi del Mes, che riflettano le sfide attuali, sulla base di valutazioni preliminari da parte delle istituzioni europee.

Il Pandemic Crisis Support fa parte della risposta europea, che include l'iniziativa della Commissione europea, con la rete di sicurezza per i lavoratori chiamata

¹¹Fonte:<https://www.eib.org/en/press/all/2020-126-eib-board-approves-eur-25-billion-pan-european-guarantee-fund-to-respond-to-covid-19-crisis.htm?lang=it#>

SURE, e quella della Banca europea per gli investimenti, con la rete di sicurezza per le imprese. Le valutazioni preliminari della Commissione europea, relative ai rischi di stabilità finanziaria, solvibilità bancaria, sostenibilità del debito e sui criteri di ammissibilità per accedere al Pandemic Crisis Support hanno confermato che ogni Stato membro è idoneo a ricevere sostegno.

Ciascuno Stato può chiedere prestiti fino a un massimo del 2% del proprio Prodotto interno lordo, calcolato alla fine del 2019. Per l'Italia ciò equivale a un massimo di circa 37 miliardi di euro di prestiti. Se tutti i 19 Paesi dell'area euro dovessero attingere dalla linea di credito, ciò comporterebbe un volume combinato di circa 240 miliardi di euro. Sebbene il sostegno sia disponibile per tutti gli Stati membri dell'area euro, spetta ogni Stato membro decidere se farne o meno richiesta. Inoltre, anche se un Paese richiede la linea di credito, non è necessario prelevare i fondi.

Le linee di credito sono progettate per essere una protezione o un'assicurazione. L'unico requisito per accedere alla linea di credito è che gli Stati membri che richiedono assistenza si impegnino a utilizzare questa linea di credito per sostenere il finanziamento dell'assistenza sanitaria diretta e indiretta, i costi relativi alla cura e alla prevenzione dovuti alla crisi COVID -19.

La linea di credito, dunque, ha uno scopo ben preciso e sarà disponibile fino alla fine del 2022. Naturalmente, questo periodo potrebbe essere modificato in caso di necessità, tenendo in considerazione l'evoluzione della crisi. Successivamente, gli Stati membri della zona euro rimarranno impegnati a rafforzare i fondamenti

economici e finanziari, coerentemente con i quadri di coordinamento e sorveglianza economica e fiscale dell'Ue, compresa l'eventuale flessibilità applicata dalle competenti istituzioni dell'Ue. Un Paese che ricorre al Pandemic Crisis Support può richiedere di attingere dalla linea di credito precauzionale.¹²

2.5. Next Generation EU

NextGenerationEU è uno strumento temporaneo per la ripresa da 750 miliardi di euro, che contribuisce a riparare i danni economici e sociali immediati causati dalla pandemia di coronavirus per creare un'Europa post COVID-19 più verde, digitale, resiliente e adeguata alle sfide presenti e future.

Figura n.2 – Investire in un'UE verde, digitale e resiliente



¹²Fonte: <https://www.europarl.europa.eu/italy/it/succede-al-pe/il-mes-manuale-per-l-uso>

Il dispositivo per la ripresa e la resilienza è il fulcro di NextGenerationEU, e metterà a disposizione 672,5 miliardi di euro di prestiti e sovvenzioni per sostenere le riforme e gli investimenti effettuati dagli Stati membri. L'obiettivo è attenuare l'impatto economico e sociale della pandemia di coronavirus e rendere le economie e le società dei paesi europei più sostenibili, resilienti e preparate alle sfide e alle opportunità della transizione ecologica e di quella digitale. Gli Stati membri stanno preparando i loro piani di ripresa e resilienza, che daranno diritto a ricevere finanziamenti nell'ambito dello strumento per la ripresa e la resilienza.

Per ricevere il sostegno a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza, i piani dei paesi dell'UE devono definire un pacchetto coerente di progetti, riforme e investimenti in sei settori d'intervento:

- transizione verde
- trasformazione digitale
- occupazione e crescita intelligente, sostenibile e inclusiva
- coesione sociale e territoriale
- salute e resilienza
- politiche per la prossima generazione, comprese istruzione e competenze

Stando al comunicato stampa del 11 febbraio 2021, ogni Stato ha tempo fino al 30 aprile 2021, per presentare il suo piano nazionale in cui sarà definito il suo programma di riforme e investimenti fino al 2026. La Commissione, in genere, disporrà di un massimo di due mesi per valutare i piani e, successivamente, il

Consiglio avrà quattro settimane per adottare la sua decisione in merito all'approvazione definitiva di ciascun piano.

Per i piani approvati nel 2021, gli Stati membri potranno ottenere un prefinanziamento pari al 13% delle sovvenzioni e dei prestiti previsti nel loro piano. Il resto sarà versato sulla base del conseguimento dei traguardi e degli obiettivi concordati.

Il NextGenerationEU stanziava anche 47,5 miliardi di euro per REACT-EU, una nuova iniziativa che porta avanti e amplia le misure di risposta alla crisi e quelle per il superamento degli effetti della crisi attuate mediante il CRII e CRII+. REACT-EU contribuirà a una ripresa economica verde, digitale e resiliente. Le risorse saranno ripartite tra:

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

Tali risorse aggiuntive saranno erogate nel periodo 2021-2022.

NextGenerationEU assegnerà ulteriori finanziamenti ad altri programmi o fondi europei quali Orizzonte 2020, InvestEU, il Fondo per lo sviluppo rurale o il Fondo per una transizione giusta.¹³

¹³ Fonte: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it#nextgenerationeu

CAPITOLO 3: GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA

Come è stato esplicitato in precedenza, gli strumenti di politica economica possono essere rappresentati da misure di politica fiscale e di politica monetaria.

In particolare, la conduzione della politica monetaria avviene mediante la regolazione della liquidità della banca centrale (riserve bancarie) che viene resa disponibile al sistema bancario per soddisfarne il fabbisogno che può derivare, ad esempio, dalle richieste di banconote da parte del pubblico e dall'obbligo di riserva. Stabilendo le condizioni di costo per l'accesso a tali fondi, la banca centrale determina il livello dei tassi di interesse sul mercato interbancario, influenzando di conseguenza il livello dei tassi sui depositi e sui prestiti praticati dalle banche alle imprese e alle famiglie. Secondo il principio di decentramento operativo, la Banca d'Italia opera con le proprie controparti, ossia con le banche attive in Italia utilizzando l'insieme di strumenti finanziari, regole e procedure definiti dall'Eurosistema per l'attuazione della politica monetaria.

Per trasmettere la politica monetaria, La BC come abbiamo visto può assecondare o contrastare i segnali provenienti dai mercati.

Per farlo, il fattore conoscitivo è fondamentale, sia ex-ante per decidere se e come intervenire, sia ex-post per valutare l'efficacia degli effetti. La decisione si basa su due pilastri di analisi ex-ante: analisi economica e analisi monetaria:

- Analisi economica: individua i rischi per la stabilità dei prezzi a breve e medio termine, esaminando gli shock che colpiscono l'area dell'euro e le

proiezioni relative alle variabili macroeconomiche fondamentali (domanda aggregata, reddito).

- **Analisi monetaria:** valuta le tendenze dell'inflazione nel medio-lungo periodo, considerando una vasta gamma di indicatori monetari, fra cui l'aggregato monetario M3, le sue componenti e contropartite.

Per quanto riguarda il fattore conoscitivo ex-post, la BC deve sapere quali sono gli effetti sul sistema economico e sugli obiettivi prefissati.

Per accorciare i tempi della fase conoscitiva preliminare e renderla più credibile, le Banche Centrali si servono di strumenti di comunicazione per orientare le aspettative degli operatori. In questo modo si è creato un canale conoscitivo informale che va in due direzioni: dalla Banca Centrale agli operatori che vengono messi in condizioni di intuire (salvo imprevisti) le decisioni di politica monetaria e dagli operatori alla Banca Centrale che può contare su aspettative convergenti con il proprio orientamento. Con l'avvento delle crisi, si è resa sempre più necessaria una strategia di comunicazione più strutturata. La soluzione che si è rapidamente diffusa è il ricorso alla forward guidance, nonché una strategia di tendenze e di obiettivi di lungo periodo.¹⁴

Il processo di trasmissione di politica monetaria avviene mediante tre stadi:

¹⁴ Fonte ALESSANDRINI P., *Economia e politica della moneta. Nel labirinto della finanza*, Il Mulino, Bologna, 2015, pp 199-202

- Strumenti di policy;
- Obiettivi intermedi, rappresentati dalla base monetaria e dalla quantità di moneta, dove la prima è più vicina alla Banca Centrale, mentre la seconda è più vicina ai mercati reali, essendo in grado di influenzare la domanda aggregata, di conseguenza il valore monetario della produzione Y , vale a dire la quantità di output Q e/o il livello generale dei prezzi;
- Obiettivi finali, dove l'unico obiettivo finale esplicitamente assegnato alla Banca Centrale è la stabilità dei prezzi come stabilito dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) all'articolo 127 (ex articolo 105 del Trattato CE), che deve essere raggiunto in via prioritaria rispetto agli obiettivi generali della Comunità, tra i quali ci sono la crescita sostenibile e non inflazionistica, l'attenuazione di squilibri settoriali, un elevato livello di occupazione. La stabilità dei prezzi è da perseguire nel medio termine e consiste nel mantenimento del tasso di inflazione su valori inferiori ma prossimi al due per cento.¹⁵ Tale obiettivo è condizione necessaria per sostenere le politiche generali dell'Unione europea, volte al conseguimento di una crescita economica equilibrata che mira alla piena occupazione e, più in generale, al benessere dei cittadini. A seguito dell'avvento della pandemia, sono state introdotte nuove misure di politica

¹⁵ Fonte: Banca D'Italia <https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/>

monetaria non convenzionale per cercare di fronteggiare al meglio la crisi da Covid-19. Di seguito sono esplicitate le principali.

3.1. APP (Expanded Asset Purchase Programme)

L' Asset Purchase Program (APP) della BCE fa parte di un pacchetto di misure non convenzionali di politica monetaria che comprende anche operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine avviato nel 2014 per supportare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria accomodante mirato all'obiettivo finale della Banca Centrale Europea. In particolare, l'Eurosistema conduce quattro programmi di acquisto di titoli pubblici e privati:

- il terzo Covered Bond Purchase Programme (CBPP3, dal 20 ottobre 2014), per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite;
- l'Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP, dal 21 novembre 2014), per l'acquisto di titoli emessi in seguito alla cartolarizzazione di prestiti bancari;
- il Public Sector Purchase Programme (PSPP, dal 9 marzo 2015), per l'acquisto di titoli emessi da governi, da agenzie pubbliche e istituzioni internazionali situate nell'area dell'euro;
- il Corporate Sector Purchase Programme (CSPP, dall'8 giugno 2016), per l'acquisto di titoli obbligazionari e, da marzo 2020, commercial paper emessi da società non finanziarie dei paesi dell'area dell'euro.

L'APP ha effetti diretti sui rendimenti di mercato dei titoli pubblici e privati. Favorendo lo spostamento verso il basso dei rendimenti di mercato, che si muovono in maniera inversa rispetto ai prezzi delle attività finanziarie, esso produce un miglioramento delle condizioni di offerta del credito e stimola gli investimenti. Inoltre, la liquidità aggiuntiva spinge gli investitori a riequilibrare il proprio portafoglio verso attività finanziarie più redditizie, non direttamente interessate dagli interventi della banca centrale, trasmettendo l'impulso monetario ai diversi strumenti di finanziamento del settore privato. La riduzione dei tassi di interesse, infine, favorisce il deprezzamento del cambio, fornendo un ulteriore stimolo all'attività economica.¹⁶

3.2. PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)

A marzo 2020 la diffusione del coronavirus (COVID-19) ha provocato un significativo deterioramento delle prospettive di crescita delle economie a livello globale e dell'area dell'euro. In risposta a tale fase di accresciuta incertezza, il Consiglio direttivo ha annunciato un insieme articolato di misure di politica monetaria, al fine di garantire condizioni di finanziamento favorevoli all'economia reale. In tale contesto, agli acquisti netti in corso (20 miliardi di euro mensili) è stata affiancata una dotazione temporanea aggiuntiva di 120 miliardi di euro per ulteriori acquisti di titoli sino alla fine del 2020.

¹⁶ <https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/pspp/index.html>

In una riunione straordinaria, il Consiglio direttivo ha inoltre deciso l'avvio, a partire dal 26 marzo 2020, di un nuovo programma, a carattere temporaneo, denominato Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), con l'obiettivo di contrastare i gravi e crescenti rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e per le prospettive di crescita derivanti dalla diffusione del coronavirus (COVID-19). Inizialmente il PEPP prevedeva acquisti aggiuntivi di titoli pubblici e privati per complessivi 750 miliardi fino alla conclusione della fase critica del coronavirus (COVID-19), e in ogni caso per tutto il 2020. Successivamente, a giugno 2020, la dotazione del PEPP è stata incrementata di ulteriori 600 miliardi di euro, raggiungendo un totale di 1.350 miliardi di euro, e l'orizzonte degli acquisti netti nell'ambito dello stesso programma è stato esteso almeno sino alla fine di giugno 2021.

A dicembre 2020, nell'ambito di un'ampia rimodulazione degli strumenti di politica monetaria finalizzata a preservare condizioni di finanziamento favorevoli durante tutto il periodo di crisi e a contrastare le forti e prolungate ricadute della pandemia sulle prospettive di crescita e inflazione, la dotazione del PEPP è stata incrementata di ulteriori 500 miliardi, a 1.850, e l'orizzonte degli acquisti netti è stato esteso almeno sino alla fine di marzo 2022.¹⁷

¹⁷ Fonte: <https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/pspp/index.html>

3.3. LTRO (Long Term Refinancing Operation)

Nell'area euro la BCE ha lanciato nuove operazioni straordinarie, oltre ad ampliare e rendere più convenienti quelle già avviate negli anni scorsi. In particolare, a marzo 2020 sono state varate diverse iniziative: nuove operazioni di rifinanziamento bancario a più lungo termine (cosiddette Long Term Refinancing Operation, LTRO), a un costo più conveniente delle precedenti, al fine di fornire liquidità immediata al settore bancario.

In risposta all'emergenza Covid-19, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di condurre, temporaneamente, operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO) aggiuntive, per fornire un'immediata iniezione di liquidità a supporto del sistema finanziario dell'area dell'euro. In particolare, le LTRO aggiuntive mirano a tutelare la liquidità e le condizioni dei mercati monetari. Le operazioni saranno condotte con frequenza settimanale e scadranno tutte in concomitanza con la data di regolamento a pronti della quarta operazione del programma TLTRO-III (24 giugno 2020). La prima di tali operazioni sarà annunciata il 16 marzo 2020, avrà data di aggiudicazione 17 marzo 2020 e data di regolamento 18 marzo 2020.

Le LTRO aggiuntive annunciate il 12 marzo 2020, mirano a fornire un sostegno immediato alla liquidità del settore bancario e a salvaguardare le condizioni dei mercati monetari. Le operazioni saranno condotte a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi. Il tasso di interesse è fissato ad un livello pari al tasso

medio applicato ai depositi presso la banca centrale per la durata della rispettiva operazione. Gli interessi saranno regolati a scadenza.

Tutte le operazioni scadranno il 24 giugno 2020. Pertanto, le controparti abilitate potranno trasferire tutto il rifinanziamento ottenuto con le LTRO aggiuntive nella quarta operazione del programma TLTRO-III.

3.4. TLTRO III (Targeted Long Term Refinancing Operation III)

Sono definite operazioni “mirate” in quanto l’ammontare dei finanziamenti ottenibili dalle banche e il tasso applicato sono determinati in funzione dei loro prestiti a società non finanziarie e famiglie. Stando a quanto affermato nell’allegato 1 inerente le modalità operative per la partecipazione alla terza serie delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, il 7 marzo 2019 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato una terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO-III) volte a preservare condizioni favorevoli del credito bancario e a sostenere l’orientamento accomodante della politica monetaria.

Le iniziali caratteristiche del programma sono state modificate alla luce del peggioramento del quadro economico e in seguito a fronte dell’emergenza.

Il 10 dicembre 2020 il Consiglio direttivo le ha ulteriormente riviste e ha aggiunto tre nuove operazioni, per garantire la permanenza di condizioni di finanziamento favorevoli per le banche che erogano credito a imprese e famiglie, sostenendo

l'economia in condizioni di stress.¹⁸ Attualmente, l'importo massimo è fissato al 55% dello stock di prestiti "idonei" al 28 febbraio 2019. Hanno fatto una fotografia del sistema bancario a quella data (nelle operazioni precedenti era pari al 30%). La durata è 3 anni. Quindi, se le banche partecipano a una o più operazioni TLTRO della stessa serie, il massimo che possono prendere in prestito a queste condizioni vantaggiose sarà pari al 55% dei prestiti idonei che avevano a quella data.

Per ciascuna operazione sarà fissato un tasso di interesse pari al tasso medio applicato alle operazioni di rifinanziamento principali per la durata della rispettiva TLTRO-III.

Per ogni asta della serie verrà applicato questo tasso. Tali tassi sono stati decurtati a partire da marzo 2020 diventando addirittura negativi, per cui dal sostenere un costo per approvvigionarsi di liquidità si passa all'ottenimento di una remunerazione. Per il periodo compreso tra il 24 giugno 2020 e il 23 giugno 2022 si applicherà una riduzione di 50 punti base (da 0 a -0.5) In più ha previsto un ulteriore ribasso: per le controparti i cui prestiti netti idonei superino un valore di riferimento (lending performance) il tasso da applicare sarà ulteriormente decurtato. In sostanza, se le banche aumentano in modo rilevante i prestiti a famiglie e imprese c'è una sorta di bonus andando a decurtare ulteriormente il tasso d'interesse.

¹⁸ Decisione BCE/2019/28, Decisione BCE/2020/13, Decisione BCE/2020/25 e Decisione BCE/2021/3

CONCLUSIONI

Il presente elaborato ha l'obiettivo di mettere in evidenza le politiche economiche attuate a seguito dell'avvento della pandemia da Covid-19 che ha innescato una crisi economica che ha toccato, in maniera diretta o indiretta, ognuno di noi e per la quale è stato necessario porre in atto interventi specifici.

Nel primo capitolo sono state illustrate le diverse conseguenze rilevate in differenti ambiti. In questi mesi la pandemia ha infatti inciso molto profondamente sull'economia mondiale e in particolare sul nostro Paese: in meno di un anno l'intera situazione occupazionale italiana è stata stravolta, cosa che ha comportato inedite condizioni di lavoro e la conseguente crisi di moltissimi settori. Quella che si è verificata è stata una crisi globale che, dunque, ha fatto sì che ogni persona, indipendentemente dal luogo in cui risieda, sia stata chiamata ad adattarsi ad una situazione inaspettata comune in tutto il globo.

Per cercare di limitare e attenuare i danni, sono state intraprese delle azioni di politica fiscale e monetaria riportate rispettivamente nel secondo e nel terzo capitolo. Si tratta, in entrambi i casi, di politiche espansive volte all'incremento del reddito tramite meccanismi differenti che hanno però lo stesso obiettivo, quello cioè di sostenere l'economia che già versava in uno stato non proprio brillante.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

ALESSANDRINI P., *Economia e politica della moneta. Nel labirinto della finanza*,

Il Mulino, Bologna, 2015, pp 199-202

ANZUINI A., CECIONI M., AUER S., BRACCINI L., CAPPARIELLO R., COCO A., DEPALO D., RECCHIA P., RODANO M., TAGLIABRACCI A., *Bollettino economico n. 4/2020*, Banca d'Italia, Roma, 2020

ANGELINO A., BALDA F., EMILIANI D., ROMANO G., SAMPOLI L., SCHIVARDI F., *Rapporto Cerved PMI 2020*, Roma, 2020

DECRETO-LEGGE 22 marzo 2021, n. 41

DECRETO-LEGGE 28 ottobre 2020, n. 137

DE VINCENZO A., BOLOGNA P., ALESSANDRI P., BRANZOLI N., CAPPABIANCA M., CORNACCHIA W., FRANCESCHI F., GALLO R., GRIFFO T., LOSCHIAVO D., MARSEGLIA G., NIGRO V., NOBILI S., PASQUALINI S., PEREZ T., RENDINA A., TABOGA M., VERGARA CAFFARELLI F. *Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 2/2020*, Banca d'Italia, Roma, 2020

LINCIANO N., CAIVANO V., FANCELLO F., GENTILE M., *La crisi Covid-19 Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata*, CONSOB, 2020.

PERRAZZELLI A., *Il sistema bancario italiano tra difficoltà congiunturali e sfide tecnologiche*, Banca d'Italia, Roma, 2020

SITOGRAFIA

<https://www.medicisenzafrontiere.it/news-e-storie/news/covid19-india-casi/>

<https://know.cerved.com/impresе-mercati/limpatto-del-covid-19-sui-settori-il-cerved-industry-forecast-reloaded/>

<https://know.cerved.com/impresе-mercati/gli-impatti-del-covid-19-sui-ricavi-delle-impresе-italiane/>

<https://www.eurosportello.eu/wp-content/uploads/Commissione-Europea-Iniziativa-d%E2%80%99investimento-in-risposta-alCoronavirus-CRII-e-CRII-PLUS.pdf>

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_it

<https://www.eib.org/en/press/all/2020-126-eib-board-approves-eur-25-billion-pan-european-guarantee-fund-to-respond-to-covid-19-crisis.htm?lang=it#>

<https://www.europarl.europa.eu/italy/it/succede-al-pe/il-mes-manuale-per-l-uso>

https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it#nextgenerationeu

<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/>

<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/pspp/index.html>