



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**POLITICHE MONETARIE E FISCALI EUROPEE IN
RISPOSTA ALLA PANDEMIA**

**EUROPEAN MONETARY AND FISCAL POLICIES IN
RESPONSE TO THE PANDEMIC**

Relatrice:
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:
Montironi Ilaria
1089311

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

Introduzione	Pag. 2
1. Politiche monetarie della Bce	Pag. 3
1.1. Misure non convenzionali	Pag. 5
1.1.1. Pandemic Emergency Purchase Programme	Pag. 6
1.1.2. Politica di tassi	Pag. 10
1.1.3. TLTRO III	Pag. 13
1.1.4. Forward Guidance	Pag. 14
2. Politiche fiscali dell'Unione Europea	Pag. 17
2.1. Patto di stabilità	Pag. 19
2.2. Next Generation EU	Pag. 20
2.3. Riorientamento dei fondi europei e misure a sostegno dei settori più colpiti	Pag. 29
2.4. SURE	Pag. 32
2.5. Meccanismo europeo di stabilità	Pag. 35
Conclusioni	Pag. 39
Bibliografia	Pag. 40
Sitografia	Pag. 41

INTRODUZIONE

Lo shock provocato dalla pandemia ha avuto una natura e una dimensione senza precedenti. Le varie chiusure e misure di contenimento, su scala globale, hanno portato a un arresto improvviso e generalizzato dell'attività economica. La riduzione del reddito dei lavoratori ha alimentato un calo della domanda e ha contribuito ad aumentare il rischio di morosità sui mutui e sui prestiti al consumo. Le imprese hanno sofferto del crollo delle attività produttive, subendo una forte riduzione del fatturato. Di conseguenza, le preoccupazioni sulla liquidità delle famiglie e delle imprese, unite ad un sempre maggiore stato di incertezza, hanno ostacolato il funzionamento dei principali segmenti del mercato finanziario.

Tuttavia, è stata necessaria una risposta rapida e forte da parte delle Banche centrali, tra cui la Banca Centrale Europea, per preservare il buon funzionamento del mercato e un'efficace trasmissione della politica monetaria. Ma ciò non è stato sufficiente, e quindi a supporto degli strumenti di politica monetaria messi in atto l'Unione Europea ha adottato anche per la prima volta misure comuni di politica fiscale, con l'obiettivo di favorire la ripresa economica e assecondare ed integrare l'operato della Bce.

1. POLITICHE MONETARIE DELLA BCE

È ormai più di un anno che si sta combattendo contro una pandemia che si è diffusa a livello mondiale, il Covid-19, che oltre a generare gravi problemi per la salute umana, ha portato con sé tutta una serie di complicanze a livello economico.

Proprio per questo motivo la Bce è intervenuta per cercare di dare impulso all'economia dell'area euro e sostenere tutti i cittadini europei, adottando una serie di misure di politica monetaria e vigilanza bancaria.

Gli obiettivi, che la Banca Centrale Europea si è data, sono:

- aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi;
- mantenere accessibile il costo dei finanziamenti, attraverso una politica di bassi tassi di interesse;
- sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese, e assicurare che i timori di breve periodo non blocchino il credito;
- aumentare la capacità di finanziamento delle banche;
- preservare la stabilità finanziaria attraverso la cooperazione internazionale.

In riferimento all'ultimo punto, ogni Banca centrale detiene riserve in valuta estera, per via della continua globalizzazione, che va ad aumentare sempre di più il volume degli scambi internazionali. Per cui a volte le banche necessitano di prestiti in valuta, per assolvere le proprie mansioni quotidiane. In tempi di grande incertezza, può aumentare la domanda di attività in valuta estera da parte della clientela. Se le

banche non dispongono di sufficienti riserve in valuta per soddisfare la maggiore domanda, i mercati possono diventare instabili. Per superare questo ostacolo le Banche centrali hanno stabilito le cosiddette linee di *swap* in valuta, che permettono alla stesse di scambiare le riserve in valuta nazionale con quelle di un'altra Banca centrale. In questo modo sono in grado di affrontare un aumento della domanda.

Per quanto riguarda, invece, l'aumento della capacità di finanziamento delle banche, queste svolgono una funzione essenziale a sostegno di un'economia sana, ossia quella di assicurare che i cittadini e le imprese abbiano accesso ai finanziamenti di cui hanno bisogno a fini di risparmio e investimento. Perciò è indispensabile il rispetto di regole specifiche intese a garantire una sufficiente solidità per resistere agli shock. Una di queste, prevede la detenzione di risorse supplementari, le cosiddette "riserve di capitale", per affrontare i momenti difficili. In questa particolare fase di emergenza, la Bce ha incoraggiato le banche a utilizzare le proprie riserve di capitale. In questo modo si liberano risorse patrimoniali, per un ammontare di 120 miliardi di euro, le quali potranno poi essere utilizzate per assorbire le perdite provocate dalla crisi, oppure potranno essere destinate al finanziamento di nuovi prestiti, fino a 1.800 miliardi di euro, a favore di famiglie e imprese. In aggiunta, viene concessa loro maggiore flessibilità per ciò che interessa le tempistiche, le scadenze e le procedure di vigilanza.

Tra gli strumenti di politica monetaria, vi è il cosiddetto regime di riserva obbligatoria, ROB. Si tratta di un vincolo amministrativo imposto alle banche,

secondo un coefficiente stabilito dalla Bce, e occorre sia per stabilizzare il fabbisogno di liquidità, sia per tutelare i depositanti. In questa fase di emergenza, si è continuato a mantenere il periodo di mantenimento della ROB esteso a un mese e mezzo, piuttosto che un mese, e il coefficiente ridotto dal 2% al 1%. Tutto ciò, con l'idea che questa liquidità "liberata" possa essere investita sul mercato interbancario, cedendo prestiti alle banche in deficit, così che abbiano la possibilità di offrire finanziamenti all'economia.

La vigilanza bancaria contribuisce, invece, ad assicurare il mantenimento della stabilità del sistema finanziario, attraverso l'adempimento di un'ampia serie di requisiti. Durante la crisi, ad esempio, si è cercato di rendere meno stringenti i calendari a cui devono aderire le banche vigilate, affinché possano concentrarsi sulla loro funzione essenziale, ovvero quella creditizia: erogare credito a famiglie e imprese.

1.1. Misure non convenzionali

Per uscire dalla grave crisi economica causata dalla pandemia, sono state necessarie misure non convenzionali, che non appartengono al regime ordinario degli strumenti di politica monetaria. Sono state introdotte con la crisi finanziaria del 2008, e hanno un carattere innovativo e straordinario, così come lo era la portata dello shock.

Generalmente consistono in politiche monetarie espansive, indispensabili per uscire da una fase recessiva, che si muovono su tre direzioni:

- Ridurre i tassi di interesse, per diminuire il costo dei finanziamenti;
- Immettere liquidità nel sistema;
- Intervenire dal lato delle garanzie e rendere meno stringenti i requisiti relativi ai titoli e alla loro qualità: dunque un abbassamento del rating minimo dei titoli accettati come “*collateral*”.

1.1.1. Pandemic Emergency Purchase Programme

Per perseguire il primo obiettivo che la Bce si è posta, ovvero quello di aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi, si è deciso di utilizzare come strumento il cosiddetto PEPP, *Pandemic Emergency Purchase Programme*.

Questo strumento, istituito il 26 marzo 2020 per via della crisi, va a integrare il programma di acquisto titoli, APP, varato nel 2014, e ha lo scopo di ridurre i costi di finanziamento e di incrementare il credito erogato all'economia nell'area dell'euro.

Il PEPP è un programma di acquisto temporaneo di attività del settore pubblico e privato, che include tutte le categorie di attività ammissibili nell'ambito dell'attuale APP. Inoltre, include una deroga ai requisiti di ammissibilità per i titoli emessi dal governo greco. I quattro programmi previsti nel programma di acquisto titoli, e specularmente nel PEPP, sono:

1. Il terzo *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP3), che riguarda l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite;

2. *Asset-Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP), consiste nell'acquisto di titoli emessi in seguito alla cartolarizzazione di prestiti bancari;

3. *Public Sector Purchase Programme* (PSPP), relativo all'acquisto di titoli emessi da governi, agenzie pubbliche e istituzioni internazionali situate nell'Eurozona.

Nell'ambito del PEPP, per questi acquisti, la durata minima ammissibile è ridotta a 70 giorni, mentre la scadenza residua massima è fissata a 30 anni e 364 giorni, in linea con il PSPP. In questo caso, l'allocazione benchmark di acquisti sarà data dalle *capital keys* delle varie Banche centrali nazionali. Inoltre, gli acquisti saranno condotti in modo flessibile sulla base delle condizioni di mercato e al fine di prevenire un intensificarsi delle condizioni di finanziamento non coerenti con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Proprio grazie a questa flessibilità degli acquisti nel tempo, si continuerà a supportare la regolare trasmissione della politica monetaria.

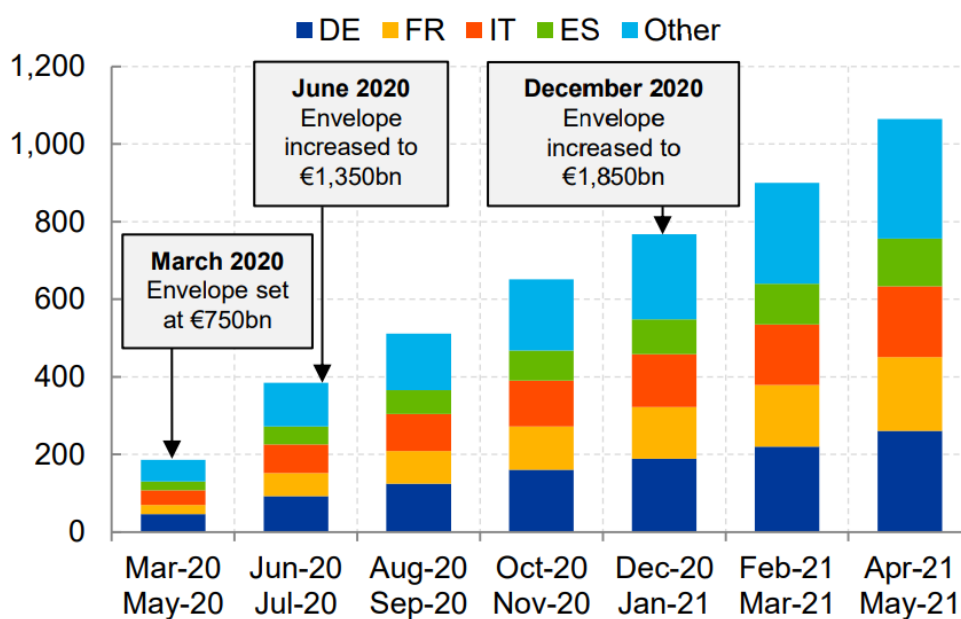
4. *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP), per l'acquisto di titoli obbligazionari emessi da società non finanziarie dei paesi dell'Eurozona.

I gestori patrimoniali e le istituzioni non bancarie non sono controparti qualificate. Tuttavia, l'Eurosistema offre alle sue controparti idonee la possibilità di condividere offerte di titoli idonei per conto di controparti che invece non lo sono,

come gestori di attività e istituzioni finanziarie non bancarie, nell'ambito dell'APP e del PEPP.

Come si può osservare dal grafico 1.1., il PEPP aveva un volume iniziale di acquisti di titoli pari a 750 miliardi di euro fino alla fine del 2020. A giugno 2020 la dotazione è stata ampliata di 600 miliardi aggiuntivi, e a dicembre 2020 di altri 500 miliardi, per un totale di 1.850 miliardi di euro.

Grafico 1.1. – Acquisti PEPP (milioni di euro)



Fonte: sito BCE (maggio 2021)

Per il PEPP si applicano gli stessi principi di condivisione del rischio come per l'APP. Pertanto, gli acquisti del settore privato saranno completamente condivisi;

mentre per gli acquisti del settore pubblico, il 20% degli acquisti della BCE nell'ambito del PEPP sarà soggetto a condivisione del rischio. Il resto degli acquisti aggiuntivi del settore pubblico da parte delle BCN non sarà soggetto a condivisione del rischio.

L'Eurosistema effettuerà gli acquisti nell'ambito del PEPP per preservare condizioni di finanziamento favorevoli almeno fino a marzo 2022.

Se è possibile mantenere condizioni di finanziamento favorevoli, con flussi di acquisto di attività che non esauriscono la dotazione nell'orizzonte di acquisto netto del PEPP, la dotazione non deve essere utilizzata per intero. Allo stesso modo, il Consiglio direttivo è disposto ad aumentare le dimensioni dei suoi programmi di acquisto di attività e a adeguarne la composizione, per quanto necessario e per il tempo necessario.

Tutto ciò per mantenere condizioni di finanziamento favorevoli per aiutare a contrastare lo shock pandemico negativo sul percorso dell'inflazione: una politica monetaria espansiva comporta una riduzione dei tassi, e allo stesso tempo un aumento dei prezzi e questo stimola l'inflazione.

I pagamenti del capitale dei titoli acquistati che progressivamente vanno in scadenza saranno reinvestiti fino ad almeno la fine del 2023; e i titoli acquistati nell'ambito dei portafogli di politica monetaria sono resi disponibili per il prestito titoli per supportare la liquidità del mercato e la disponibilità di garanzie sul mercato.

Sarà possibile verificare il valore contabile aggregato dei titoli detenuti nell'ambito del PEPP, che verrà pubblicato settimanalmente.

Inoltre, ogni due mesi l'Eurosistema pubblicherà la composizione giurisdizionale degli acquisti netti cumulati del settore pubblico e le informazioni sulla scadenza media ponderata delle partecipazioni dello stesso, e la quota di attività private acquistate nei mercati primari e secondari per gli acquisti di attività del settore privato.

1.1.2. Politica di tassi

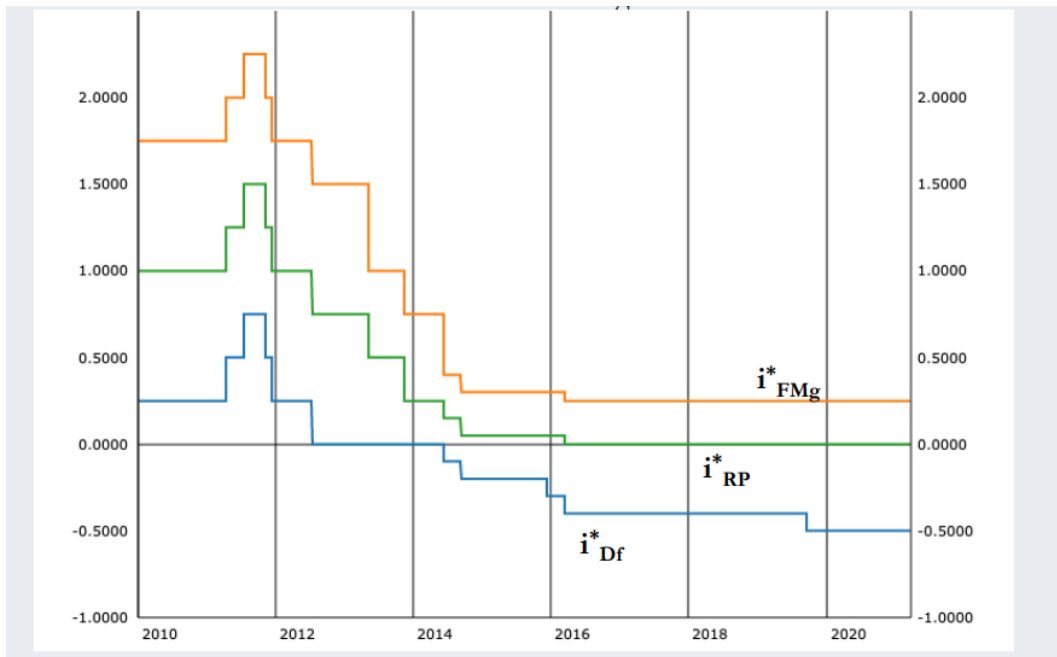
La Bce ha il mandato di assicurare la stabilità dei prezzi mirando a mantenere l'inflazione “*su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo*”. Perciò per influenzare il livello dei prezzi, e quindi l'inflazione, utilizza i propri strumenti di politica monetaria, nello specifico attraverso la manovra dei tassi di interesse.

Il Consiglio direttivo della BCE fissa i tassi di interesse di riferimento ufficiali per l'area dell'euro:

- Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (RP), che forniscono la maggior parte della liquidità al sistema bancario;
- Il tasso sulla *deposit facility*, che le banche possono utilizzare per effettuare depositi *overnight* presso l'Eurosistema;
- Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, che offre credito *overnight* alle banche da parte dell'Eurosistema.

Attraverso gli ultimi due tassi, che fanno riferimento alle operazioni “*Standing Facilities*”, operazioni su iniziativa delle controparti, la Bce stabilisce il famoso corridoio dei tassi ufficiali *overnight*, rappresentato nel Grafico 1.2., in cui si può notare come il tasso sui depositi e sui rifinanziamenti marginali fungono rispettivamente da “pavimento e soffitto” del corridoio.

Grafico 1.2. – Corridoio dei tassi ufficiali overnight



Fonte: ECB Statistical Data Warehouse, 2021

Per preservare il buon funzionamento di un mercato monetario nel quale le banche commerciali si finanziano a vicenda, questi tassi si devono situare su livelli prossimi fra loro. Con un tasso sui depositi pari allo 0% e un tasso di rifinanziamento allo

0,25%, una riduzione di quest'ultimo allo 0,15% ha quindi indotto ad abbassare il tasso sui depositi al -0,10% per mantenere invariato l'intervallo fra i due.

In questa fase di emergenza la Bce ha deciso di mantenere i tassi su livelli storicamente bassi per fare in modo che il costo del denaro restasse contenuto. Questo perché i tassi vanno ad incidere sul costo del credito: e quindi se i tassi sono contenuti, è più facile per l'economia (famiglie e imprese) ottenere fondi in prestito e questo dovrebbe sostenere la spesa e gli investimenti.

Nella tabella 1.1. qui di seguito riportata si possono notare le variazioni nei tassi ufficiali. Dal 2014 in poi, il tasso sulla *deposit facility* ha sconfinato in territorio negativo, e ad oggi è fermo a -0,5%; il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale rimane stabile allo 0%, e il tasso sui finanziamenti marginali è attualmente a 0,5%.

Tabella 1.1. – Variazioni nei tassi ufficiali di riferimento

Date (with effect from)	Deposit facility	Main refinancing operations		Marginal lending facility	
		Fixed rate tenders Fixed rate	Variable rate tenders Minimum bid rate		
2019	18 Sep.	-0.50	0.00	-	0.25
2016	16 Mar.	-0.40	0.00	-	0.25
2015	9 Dec.	-0.30	0.05	-	0.30
2014	10 Sep.	-0.20	0.05	-	0.30
	11 Jun.	-0.10	0.15	-	0.40
2013	13 Nov.	0.00	0.25	-	0.75
	8 May.	0.00	0.50	-	1.00
2012	11 Jul.	0.00	0.75	-	1.50

Fonte: Bce, 2021

1.1.3. TLTRO III

Sono operazioni che appartengono alle cosiddette operazioni di mercato aperto (OMA), e in particolare sono interventi di rifinanziamento a più lungo termine. Esse avvengono mensilmente, attraverso un meccanismo di asta a tasso variabile.

Nello specifico le TLTRO III sono caratterizzate da un'estensione delle scadenze, fino a 4 anni, vincolata all'erogazione di credito alle imprese: vengono perciò definite "operazioni mirate". L'obiettivo è sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese.

La Bce ha così incrementato la liquidità che le banche possono ottenere in prestito, facilitando l'assunzione di finanziamenti con lo scopo di concedere credito ai più colpiti dal diffondersi del virus, incluse le piccole e medie imprese. L'ammontare dei finanziamenti ottenibili dalle banche e il tasso applicato sono determinati in funzione dei loro prestiti a società non finanziarie e famiglie. Attualmente l'importo massimo è fissato al 55% dello stock di prestiti "idonei" al 28 febbraio 2019. La durata è tre anni. Per ciascuna operazione sarà fissato un tasso di interesse pari al tasso medio applicato alle operazioni di rifinanziamento principale per la durata della rispettiva TLTRO-III. I prestiti idonei escludono i mutui (per ciò che riguarda i prestiti alle famiglie), e i prestiti contratti per l'acquisto di immobili.

Per agevolare l'erogazione di finanziamenti, sono stati allentati i criteri relativi alle garanzie che si richiedono, come forma di assicurazione alle banche a cui si erogano i fondi. Si sta temporaneamente ampliando l'elenco delle attività ammesse come

garanzia: possono essere utilizzate le obbligazioni emesse, che non vengono collocate nel mercato, e sono stati aggiunti anche i prestiti bancari. Si è ridotta la rigidità per quanto riguarda lo “scarto di garanzia”.

Per scarto di garanzia, o “*haircut*”, si intende un taglio al valore dei titoli portati come “*collateral*” (ovvero, portati come garanzia da parte delle banche per le operazioni di prestito) pari ad una certa percentuale, che tiene conto della rischiosità del titolo. Di conseguenza, la liquidità ottenibile attraverso un determinato titolo a garanzia dipende negativamente dalla rischiosità del titolo.

Per ciò che riguarda i tassi applicati sono stati decurtati a partire da marzo 2020. Per il periodo compreso tra il 24 giugno 2020 e il 23 giugno 2022 si applicherà una riduzione di 50 punti base, questo significa che il tasso scende a -0,5 e quindi si ha una condizione ancora più vantaggiosa per le banche.

Inoltre, per le controparti i cui prestiti netti idonei superino un determinato valore di riferimento il tasso da applicare sarà ulteriormente decurtato.

1.1.4. Forward guidance

La *forward guidance*, o indicazioni prospettiche, sono informazioni che la Banca Centrale fornisce riguardo alle sue future intenzioni in tema di politica monetaria, in base alla valutazione delle prospettive per la stabilità dei prezzi.

La Bce ha iniziato ad utilizzare le indicazioni prospettiche nel luglio 2013, quando il Consiglio direttivo ha annunciato di attendersi che i tassi di interesse di

riferimento sarebbero rimasti su bassi livelli per un prolungato periodo di tempo. In questo momento queste indicazioni esprimono, non solo il futuro andamento dei tassi di riferimento della Bce, ma anche l'orizzonte del suo programma di acquisto di attività.

Per preservare la credibilità, il contenuto delle indicazioni prospettive della Bce sull'orientamento alla politica monetaria deve essere sempre coerente con la valutazione del Consiglio direttivo riguardo alla situazione economica corrente e alle prospettive per il futuro, con particolare riferimento all'inflazione.

La Bce utilizza i propri strumenti convenzionali di politica monetaria (tassi di interesse di riferimento) per mantenere l'inflazione nell'area dell'euro in linea con il proprio obiettivo, declinato come livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo. Perciò se l'inflazione è bassa, la Bce può ridurre i propri tassi di interesse per riportarla sui livelli più elevati. Ma, se i tassi di interesse sono già a livelli contenuti, difficilmente la Bce potrà abbassare ancora traendone un beneficio. Occorrono quindi altri strumenti di politica monetaria, come le operazioni non convenzionali, coadiuvate dalle indicazioni prospettive.

La *forward guidance* rende quindi più efficace la politica monetaria della Bce e aiuta a perseguire l'obiettivo principale di mantenere stabili i prezzi all'interno dell'area dell'euro.

Si tratta di una strategia di comunicazione degli orientamenti futuri della politica della Bce per influenzare e stabilizzare le aspettative degli operatori. Può avvenire con modalità diverse:

1. Annuncio dell'orientamento tendenziale della politica monetaria senza tempi precisi;
2. Cambiamento strategia al raggiungimento di un determinato risultato;
3. Mantenimento di una strategia per un dato periodo di tempo;
4. Descrizione degli interventi in termini quantitativi.

È ovvio che più le indicazioni sono precise, in termini quantitativi e temporali, più l'approccio sarà vincolante per la Bce.

Nella figura 1.1. si può osservare un esempio di un possibile funzionamento delle indicazioni prospettiche. La Banca Centrale annuncia le proprie intenzioni in merito a ciò che sarà l'andamento dei tassi di interesse ufficiali comunicando che resteranno a livelli contenuti. Tutto ciò consentirà alle imprese di ottenere credito a costi inferiori e aiuterà i cittadini ad effettuare maggiori acquisti, stimolando così la crescita economica e riportando l'inflazione su livelli compatibili con la stabilità dei prezzi.

Figura 1.1. – Esempio di funzionamento “Forward Guidance”



Fonte: Banca Centrale Europea, 2020

2. POLITICA FISCALE DELL’UNIONE EUROPEA

Vista la natura dello shock, ovvero un’emergenza sanitaria pubblica con effetti sull’economia reale, ha giocato un ruolo importante anche la politica fiscale, andando ad integrare e assecondare gli interventi di politica monetaria messi in atto dalla Bce.

I pacchetti fiscali aggregati includono sia misure di bilancio, che non. La risposta attraverso il bilancio ha un impatto diretto e negativo sui saldi di bilancio: questo perché tali misure includono la spesa per l'assistenza sanitaria, i trasferimenti alle imprese e alle famiglie, i sussidi ai salari e alla disoccupazione e i tagli o i rinvii fiscali. Al contrario le misure non di bilancio, come finanziamenti e garanzie di credito, non hanno un impatto immediato sul bilancio fiscale. I finanziamenti includono prestiti dei governi alle imprese, con particolare attenzione alle piccole e medie imprese, e altri sostegni finanziari, tra cui aumenti di capitale a imprese strategiche, come ad esempio le compagnie aeree. Le garanzie di credito del governo, compreso il sostegno fiscale ai programmi della banca centrale, hanno la finalità di mantenere il flusso di credito all'economia in un ambiente di alta incertezza.

Per ridurre al minimo le conseguenze della pandemia sull'economia, è necessario che anche il governo di ogni singolo stato membro reagisca e completi, attraverso la politica fiscale, le misure adottate dall'UE. Perciò è opportuno che l'Unione Europea e i suoi stati membri collaborino: dalla garanzia di vaccini sicuri ed efficaci all'invio di attrezzature mediche dove sono più necessarie e all'assistenza di pazienti provenienti da altri paesi, dalla protezione dei posti di lavoro e dei lavoratori all'aiuto ai paesi partner di tutto il mondo.

2.1. Patto di stabilità

Il patto di stabilità e crescita (PSC) è un accordo internazionale, sottoscritto nel 1997 dagli Stati membri dell'Unione Europea, che ha come obiettivo quello di tenere sotto controllo le rispettive politiche di bilancio pubbliche, così da mantenere fermi i requisiti di adesione all'Unione monetaria europea. I Paesi membri che adottano l'euro devono rispettare due parametri precisi:

- rapporto deficit/PIL < 3%;
- rapporto debito/PIL < 60%.

Come annunciato dalla Commissione europea: - *“Il Patto di stabilità sarà sospeso anche nel 2022”* – il vicepresidente continua, dicendo: - *“Si è deciso di prolungare la clausola di salvaguardia nel 2022, con l'obiettivo di disattivarla nel 2023. Si sta incoraggiando gli Stati membri a mantenere misure di sostegno quest'anno e il prossimo (...) Un mix di spesa, focalizzato sugli investimenti mantenendo sotto controllo le altre spese, faciliterà il ritorno a posizioni più prudenti nel medio termine, che sarà particolarmente importante per i paesi ad alto debito”*.¹ Fin dall'anno prossimo, la Commissione consiglia che le politiche di bilancio si differenzino, in base alla situazione economica e sanitaria dei vari paesi. In particolare, è bene che i Paesi che hanno un elevato debito, tra cui ad esempio

¹ Si fa riferimento all'articolo di giornale “Il Sole 24 ore”, del 2 giugno 2021, scritto da Beda Romano: “Commissione Europea: Patto di stabilità sospeso anche nel 2022, Italia sia prudente su spesa”. Esso riporta il discorso del vicepresidente della Commissione UE in merito al Patto di Stabilità.

l'Italia, il cui rapporto debito/PIL si avvicina ormai al 160%, dovrebbero utilizzare il Fondo per la Ripresa, così da finanziare investimenti aggiuntivi necessari per la ripresa, e adottando una politica di bilancio prudente. Chiaramente, la sospensione del Patto di Stabilità non significa che le singole politiche di bilancio non verranno sorvegliate da parte della Commissione europea. Non ci sarà per il 2022 un obiettivo quantitativo, ma bensì qualitativo. È importante, infatti, specialmente per gli Stati membri che hanno un debito elevato, che la crescita della spesa corrente, finanziata a livello nazionale, venga tenuta sotto controllo.

In questo periodo in cui i Paesi stanno proponendo i propri piani nazionali di ripresa (PNRR), l'adozione di riforme e di investimenti nell'ambito del Fondo per la Ripresa dovrebbe aiutare ad affrontare gli squilibri macroeconomici esistenti.

2.2. Next Generation EU

Il 23 aprile 2020 i leader dell'UE hanno deciso di creare un fondo per la ripresa dell'Europa incaricando la Commissione, con la quale il 21 luglio si è giunti ad un accordo, istituendo il *Next Generation EU*, inteso ad aiutare ad affrontare la crisi causata dalla pandemia.

Parallelamente si è concordato un quadro finanziario pluriennale (QFP) dell'UE per il periodo 2021-2027, che prevede un bilancio a lungo termine di 1.074,3 miliardi di euro, il quale sosterrà gli investimenti nella transizione digitale e in quella verde e la resilienza.

Questi due strumenti, il bilancio a lungo termine dell'UE unito al *Next Generation EU*, costituiranno il più consistente pacchetto di misure di stimolo, come si può analizzare dalla tabella 2.1.: per “ricostruire” l'Europa verrà stanziato un totale di 1.800 miliardi di euro, per renderla più ecologica, digitale e resiliente.

Tabella 2.1 - Quadro finanziario pluriennale 2021-2027

dotazioni totali per linea di bilancio*

	<i>QFP</i>	<i>NextGenerationEU</i>	<i>TOTALE</i>
1. Mercato unico, innovazione e agenda digitale	132,8 miliardi di euro	10,6 miliardi di euro	143,4 miliardi di euro
2. Coesione, resilienza e valori	377,8 miliardi di euro	721,9 miliardi di euro	1 099,7 miliardi di euro
3. Risorse naturali e ambiente	356,4 miliardi di euro	17,5 miliardi di euro	373,9 miliardi di euro
4. Migrazione e gestione delle frontiere	22,7 miliardi di euro	-	22,7 miliardi di euro
5. Sicurezza e difesa	13,2 miliardi di euro	-	13,2 miliardi di euro
6. Vicinato e resto del mondo	98,4 miliardi di euro	-	98,4 miliardi di euro
7. Pubblica amministrazione europea	73,1 miliardi di euro	-	73,1 miliardi di euro
TOTALE QFP	1 074,3 miliardi di euro	750 miliardi di euro	1 824,3 miliardi di euro

Fonte: Commissione Europea

Next Generation EU

Il *Next Generation EU* (NGEU), definito anche “*Recovery Fund*”, è uno strumento temporaneo per la ripresa da 750 miliardi di euro, che contribuirà a riparare i danni economici e sociali immediati causati dalla pandemia. Si tratta di un piano proiettato sulle nuove generazioni della Ue.

Il dispositivo per la ripresa e la resilienza rappresenta il fulcro di *Next Generation EU*, 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 di stimolare gli investimenti che spingano alla ripresa (*recovery*) e riforme che aumentino la sostenibilità delle singole economie europee, rendendole più «resilienti» ai cambiamenti che incombono negli anni di ripresa dalla crisi del Covid. Si cerca, dunque, di attenuare l’impatto economico e sociale della pandemia e di rendere le economie e le società dei paesi europei più sostenibili, e preparate alle sfide e alle opportunità della transizione ecologica e di quella digitale.

Ogni stato membro per avere diritto a ricevere finanziamenti dovrà preparare il proprio piano di ripresa e resilienza (PNRR), con cui spiega come verranno impiegate le risorse che riceveranno dall’UE: questo rappresenta lo strumento chiave del NGEU.

Gli elementi principali dell’accordo prevedono che il PNRR sia strutturato intorno a sei pilastri: la transizione verde; la trasformazione digitale; la crescita intelligente, sostenibile e inclusiva; posti di lavoro; coesione sociale e territoriale; salute e

resilienza; politiche per la prossima generazione, bambini e giovani, compresa l'istruzione e le competenze. Chiaramente, verrà poi richiesta l'approvazione finale del Parlamento europeo e del Consiglio.

Un impegno preso dall'UE è quello di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, e il Consiglio europeo ha sostenuto la proposta della Commissione di ridurre le emissioni di gas serra del 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990. Proprio per questo motivo, è importante che all'interno di ogni piano di ripresa e resilienza dei vari Stati membri si dia priorità alle riforme e agli investimenti che sostengono la transizione ecologica e climatica. Difatti, l'accordo prevede che un minimo del 37% della spesa per gli investimenti e le riforme contenute in ogni piano debbano sostenere gli obiettivi climatici. Inoltre, tutti gli investimenti e le riforme devono rispettare il principio "do not significant harm", ovvero assicurare che non si danneggi significativamente l'ambiente.

Un altro elemento importante, è che gli stati membri nel definire il loro piano di ripresa e di resilienza, devono garantire che un minimo del 20% della spesa per investimenti e riforme sostenga la transizione digitale. I PNRR dovrebbero anche contribuire ad affrontare efficacemente le sfide identificate nelle raccomandazioni specifiche per paese nell'ambito del semestre europeo, il quadro di coordinamento delle politiche economiche e sociali in tutta l'Unione.

Il parlamento europeo ha un ruolo importante nella governance del PNRR. Verrà inoltre reso disponibile al pubblico un quadro di valutazione per fornire

informazioni sui progressi nell'attuazione del PNRR e dei piani nazionali. È stato concordato che il 13% dell'importo totale assegnato agli stati membri sarà reso disponibile in prefinanziamento, dopo l'approvazione dei piani di ripresa e di resilienza, per garantire che le risorse finanziarie inizino a fluire il prima possibile per sostenere la ripresa economica.

Il *Next Generation EU* stanza, inoltre, 47,5 miliardi di euro per il *REACT-EU*, una nuova iniziativa che amplia le misure di risposta all'emergenza e quelle per il superamento degli effetti della crisi attuate mediante l'iniziativa di investimento in risposta al coronavirus.

REACT-EU contribuirà a una ripresa economica verde, digitale e resiliente, e 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.

Next Generation EU assegnerà anche ulteriori finanziamenti ad altri programmi o fondi europei quali *Horizon Europe*, *InvestEU*, il Fondo per lo sviluppo rurale o il Fondo per una transizione giusta.

Relativamente al programma *Horizon Europe*, esso finanzia l'Istituto europeo di innovazione e tecnologia (EIT), il quale rispetto al programma *Horizon 2020* ha apportato un aumento del bilancio del 50%. Il nuovo piano propone un bilancio

complessivo pari a 100 miliardi di euro per il periodo 2021-2027, in particolare tramite:

- finanziamenti per l'attuazione, per un importo pari a circa 94 miliardi di euro;
- altri 3,5 miliardi di euro provenienti dal Fondo *InvestEU*;
- finanziamenti per il programma Euratom di ricerca e formazione, per un importo pari a 2,4 miliardi di euro.

Si tratta quindi del principale programma a favore degli innovatori, che promuovono soluzioni capaci di affrontare le sfide sociali ed economiche.

Un altro "programma" importante è l'istituzione da parte della Banca Europea degli Investimenti (BEI) del Fondo paneuropeo di garanzia, "FEG", relativo a tutta l'Europa, di 25 miliardi di euro. Questo fondo fornisce prestiti fino a 200 miliardi di euro per le aziende, concentrandosi principalmente sulle piccole e medie imprese. Dalla tabella 2.2., si può vedere la ripartizione del Next Generation EU, ossia in che misura esso ha finanziato altri programmi o fondi.

Tabella 2.2 – Ripartizione Next Generation EU

Dispositivo europeo per la ripresa e la resilienza	672,5 miliardi di euro
<i>di cui prestiti</i>	<i>360 miliardi di euro</i>
<i>di cui sovvenzioni</i>	<i>312,5 miliardi di euro</i>
REACT-EU	47,5 miliardi di euro
Orizzonte Europa	5 miliardi di euro
Fondo InvestEU	5,6 miliardi di euro
Sviluppo rurale	7,5 miliardi di euro
Fondo per una transizione giusta (JTF)	10 miliardi di euro
RescEU	1,9 miliardi di euro
TOTALE	750 miliardi di euro

Fonte: Consiglio Europeo, luglio 2020

Bilancio a lungo termine

Il bilancio a lungo termine continuerà ad essere finanziato utilizzando le note fonti di entrate dell'UE, e quindi attraverso dazi doganali, contributi degli stati membri basati sull' imposta sul valore aggiunto (IVA) e contributi basati sul reddito nazionale (RNL).

Dal 1° gennaio 2021, tra le fonti di entrate per il bilancio dell'UE verrà introdotto un nuovo contributo nazionale basato sui rifiuti di imballaggi di plastica non riciclati.

Per finanziare *Next Generation EU*, la Commissione europea assumerà prestiti sui mercati finanziari a tassi più favorevoli rispetto a molti Stati membri e ridistribuirà gli importi. Per raccogliere fino a circa 800 miliardi di euro a prezzi correnti fino al 2026 alle migliori condizioni finanziarie (5% del PIL dell'UE), la Commissione utilizzerà una strategia di finanziamento diversificata.

Per strategia di finanziamento diversificata si intende la combinazione di diversi strumenti e tecniche di finanziamento, con una comunicazione aperta e trasparente ai partecipanti al mercato. Ciò consentirà alla Commissione di aumentare i volumi necessari in modo agevole ed efficiente e questo attirerà investitori in Europa e rafforzerà il ruolo internazionale dell'euro.

Questa strategia combinerebbe:

- Decisione di prestito annuale: parametri chiave del piano di finanziamento comunicati semestralmente, per offrire trasparenza e prevedibilità agli investitori e agli altri *stakeholder*;
- Rapporti strutturati e trasparenti con le banche a supporto del programma di emissione;

- Molteplici strumenti di finanziamento per mantenere la flessibilità in termini di accesso al mercato e per gestire le esigenze di liquidità e il profilo di scadenza;
- Una combinazione di aste e sindacati per garantire un accesso efficiente in termini di costi ai finanziamenti necessari, a condizioni vantaggiose.

Tutte le operazioni di prestito saranno codificate in un solido quadro di governance, che garantirà un'esecuzione coerente.

Rimanendo sempre nell'ambito del bilancio dell'Unione Europea, quest'ultima ha modificato quello relativo all'anno 2020 apportando una dotazione aggiuntiva pari a 3,1 miliardi di euro, necessari per: acquistare e distribuire forniture mediche; stimolare la produzione di dispositivi diagnostici; costruire ospedali da campo; trasferire i pazienti, così che possano essere curati in altri Stati membri; rimpatriare cittadini europei bloccati all'estero.

Nel settembre 2020, il Consiglio ha trovato opportuno accrescere di altri 6,2 miliardi di euro il bilancio per l'anno stesso, in quanto si prevede un aumento dei pagamenti per:

- lo sviluppo e la diffusione di un vaccino anti-Covid19;
- le iniziative di investimento in risposta alla pandemia (CRII e CRII+).

Facendo riferimento, invece, al bilancio relativo al 2021, sono stati approvati ulteriori 121,5 milioni di euro mediante la riserva di solidarietà. Questo importo sosterrà principalmente spese sanitarie, e quindi relative ad esempio alla

preparazione dei certificati verdi per agevolare la libera circolazione, piuttosto che per individuare nuove varianti e produrre nuovi test. In totale la Commissione ha proposto 245,2 milioni di euro di finanziamenti supplementari a titolo di bilancio dell'UE, e inoltre 100 milioni di euro per altre esigenze emergenti connesse alla pandemia. Il progetto di rettifica di bilancio, che coprirà queste spese, non è però ancora stato adottato dal Consiglio e dal Parlamento.

2.3. Riorientamento dei fondi UE e misure a sostegno dei settori più colpiti

Riorientamento dei fondi UE

L'UE per aiutare maggiormente gli Stati membri a rispondere alla crisi Covid-19, ha deciso di riformulare un orientamento dei fondi di coesione, e in particolare:

- 37 miliardi di euro dal bilancio UE a sostegno dei sistemi sanitari, delle piccole e medie imprese (PMI) e dei mercati del lavoro, attraverso l'iniziativa di investimento (CRII);
- fino a 28 miliardi di euro di fondi strutturali, non ancora assegnati a progetti specifici, ma disponibili per far fronte a qualsiasi necessità;
- fino a 800 milioni di euro dal Fondo di solidarietà dell'UE destinati ai paesi più colpiti.

In merito al CRII, l'Unione Europea ha adottato misure per garantire più flessibilità nell'uso dei fondi strutturali. Gli Stati membri possono quindi trasferire risorse tra diversi fondi in base a quelle che sono le loro esigenze; le risorse possono essere concentrate nelle regioni più colpite, per via della sospensione delle condizioni per cui le regioni hanno diritto a un solo finanziamento; tra il 1° luglio 2020 e il 30 giugno 2021 gli Stati membri potranno chiedere un finanziamento dal bilancio dell'UE fino al 100% per programmi che si occupano dell'impatto della pandemia.

Misure a sostegno dei settori più colpiti

➤ AGRICOLTURA E PESCA

L'Unione Europea riconosce il ruolo centrale che hanno settori come l'agricoltura e la pesca nel garantire la disponibilità di alimenti ai cittadini europei. Per questo motivo, fornisce misure di sostegno che includono:

- un aiuto diretto agli agricoltori, ai pescatori, e altri beneficiari;
- flessibilità nell'utilizzo dei fondi inutilizzati nell'ambito della politica agricola comune e del Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca.

Sono state istituite anche le cosiddette “corsie verdi” per consentire il flusso di alimenti in tutta l'Europa, e inoltre i lavoratori stagionali sono stati definiti “essenziali” alla continuità del settore agroalimentare, e per questo devono potersi muovere attraverso corridoi dedicati all'interno dell'area Schengen.

➤ TRASPORTI

Questo settore ha risentito pesantemente dell'emergenza Covid-19 a causa delle misure di confinamento adottate, che hanno comportato una drastica riduzione della domanda di servizi di trasporto su tutto il territorio europeo.

I Paesi membri hanno trovato accordo sull'istituzione delle "Corsie Verdi", con la finalità di garantire la libera circolazione delle merci in tutta Europa, concedendo deroghe e semplificando le procedure di controllo per le forniture e il personale.

Per aiutare le imprese e le autorità dei settori del trasporto aereo, terrestre, ferroviario e marittimo, l'UE ha concordato una serie di misure:

- nell'ambito delle bande orarie aeroportuali, è stata disciplinata la procedura di assegnazione degli orari di atterraggio e decollo degli aeromobili negli aeroporti comunitari;
- una modifica temporanea delle norme sui servizi aerei, e un'introduzione temporanea di norme in materia di servizi di assistenza a terra;
- la proroga del termine di recepimento delle direttive relative alla sicurezza ferroviaria;
- provvedimenti temporanei che prorogano la validità di alcuni certificati e licenze nel trasporto stradale, ferroviario e marittimo;
- diminuzione di alcuni oneri per l'infrastruttura a carico delle società ferroviarie, assicurando rimborsi ai fornitori dell'infrastruttura.

Indubbiamente, l'entrata in vigore dal 1° luglio 2021 della “Certificazione verde Covid-19” darà uno stimolo non indifferente a questo settore, perché la certificazione, che può essere in formato digitale o cartaceo, emessa dai Ministeri della Salute dei singoli Paesi, renderà più semplice viaggiare tra tutti gli Stati membri dell'Unione Europea e dell'area Schengen.

2.4. SURE

Il “*temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*” (SURE) è un sostegno europeo temporaneo adottato per attenuare i rischi di disoccupazione dovuti dall'emergenza. Questo strumento è a disposizione di ogni Stato membro, a cui può fornire assistenza finanziaria fino a 100 miliardi di euro, sottoforma di prestiti dell'UE per far fronte agli aumenti improvvisi della spesa pubblica per il mantenimento dell'occupazione. Nello specifico, concorreranno a coprire i costi connessi all'istituzione o all'estensione di regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo e di altre misure simili per i lavoratori autonomi, aiutando gli Stati membri a proteggere i posti di lavoro e a tutelare, quindi, i lavoratori dal rischio di disoccupazione.

Per regimi di riduzione dell'orario lavorativo si intendono programmi che consentono alle aziende in difficoltà economiche di ridurre temporaneamente l'orario di lavoro dei loro dipendenti, ai quali viene erogato un sostegno pubblico























al reddito per le ore non lavorate. Regimi simili di reddito sostitutivo si applicano ai lavoratori autonomi.

Questi regimi impediscono quindi che uno shock temporaneo abbia ripercussioni negative più gravi e durature sull'economia e sul mercato del lavoro negli Stati membri. Contribuiscono a sostenere i redditi delle famiglie e a preservare la capacità produttiva e il capitale umano delle imprese e dell'economia nel suo complesso.

Il sostegno finanziario viene fornito agli Stati membri sotto forma di prestiti, concessi a condizioni agevolate, fondandosi su un sistema di garanzie volontarie degli Stati membri: quest'ultimi contribuiscono all'importo totale delle garanzie in corrispondenza della loro quota relativa sul totale del reddito nazionale lordo dell'Unione Europea, sulla base del bilancio UE per il 2020.

Come si vede dalla ripartizione riportata nella Tabella 2.3., l'Italia è stato il primo beneficiario, con 27 miliardi di euro, ottenendo già una prima linea di credito pari a 10 miliardi.

Tabella 2.3 – Ripartizione Sure

Paese 	Importo del prestito proposto 	Erogati 
 Croazia	1,02 miliardi	1,02 miliardi
 Slovenia	1,113 miliardi	1,113 miliardi
 Cechia	2 miliardi	2 miliardi
 Irlanda	2,5 miliardi	2,5 miliardi
 Romania	4,099 miliardi	3 miliardi
 Grecia	5,265 miliardi	5,265 miliardi
 Portogallo	5,934 miliardi	5,41 miliardi
 Belgio	8,197 miliardi	8,197 miliardi
 Polonia	11,236 miliardi	8,236 miliardi
 Spagna	21,324 miliardi	21,324 miliardi
 Italia	27,438 miliardi	27,438 miliardi
Totale	94,3 miliardi	89,6 miliardi
 Estonia	230 milioni	230 milioni
 Lettonia	305 milioni	305 milioni
 Malta	420 milioni	420 milioni
 Ungheria	504 milioni	504 milioni
 Bulgaria	511 milioni	511 milioni
 Cipro	604 milioni	604 milioni
 Slovacchia	630 milioni	630 milioni
 Lituania	957 milioni	957 milioni

Fonte: sito ufficiale Unione Europea

La Commissione ha finanziato il SURE attraverso l'emissione di "obbligazioni sociali", fornendo a coloro che vi investono la certezza che i fondi mobilitati saranno destinati a un obiettivo sociale, ossia la tutela dei posti di lavoro e dell'occupazione.

Alla data del 18 maggio erano state emesse obbligazioni sociali a 5, 10, 15 anni, per quasi 90 miliardi di euro.

Questi strumenti presentano un rating molto elevato che stimola fortemente l'interesse di molti investitori: ciò ha portato ad avere una domanda di sottoscrizioni superiore all'offerta, che si è tradotta in un aumento del prezzo e in condizioni favorevoli per le obbligazioni stesse.

I fondi raccolti vengono poi trasferiti agli Stati membri beneficiari sotto forma di prestiti, che consentiranno loro di coprire i costi direttamente connessi al finanziamento delle misure adottate in risposta alla pandemia. La principale piattaforma mondiale dedicata ai titoli sostenibili è la Borsa verde di Lussemburgo.

2.5. Meccanismo europeo di stabilità

Nell'Estate del 2012, durante la crisi dei debiti sovrani, con il famoso "*Whatever it takes*" annunciato da Mario Draghi (ex presidente della Bce), è stato introdotto un nuovo strumento di politica monetaria non convenzionale: le "*Outright Monetary Transactions*" (OMT). Con questa nuova misura, la Bce poteva acquistare sul mercato secondario titoli del debito pubblico, con durata residua fino a 3 anni, diventando prestatore di ultima istanza per gli Stati membri dell'Eurozona; tutto ciò era per salvaguardare un corretto e uniforme meccanismo di trasmissione della politica monetaria in tutti i paesi della zona Euro. Le OMT implicano necessariamente un principio di condizionalità: il governo deve sottoscrivere un

accordo nell'ambito del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) con le autorità europee, ossia un programma di risanamento delle debolezze macroeconomiche e strutturali. L'obiettivo è fornire assistenza finanziaria ad uno Stato membro, che per via della crisi potrebbe mettere a rischio l'intera Area Euro, e per questo viene anche chiamato Fondo salva-stati. Oltre ad aiutare gli Stati in crisi, il MES prevede dei prestiti precauzionali a favore di quei Paesi che ne potrebbero aver bisogno, nonostante abbiano condizioni macroeconomiche solide. Il MES è regolato da un trattato internazionale, e perciò si trova al di fuori del quadro giuridico dell'UE, ed è guidato da un "Consiglio dei Governatori", composto dai ministri delle finanze dell'area dell'euro.

Per rispondere alla crisi dovuta alla pandemia, l'8 maggio 2020, il MES ha istituito uno strumento di sostegno, sulla base di una linea di credito a condizioni rafforzate. Questo fa parte di una risposta europea, che include la Commissione con la sua rete di sicurezza per i lavoratori, SURE, e la Banca europea per gli investimenti con la sua rete di sicurezza per le imprese.

Il MES si attiva solo su richiesta dello Stato interessato, e una volta ricevuta la domanda di assistenza, la Commissione in collaborazione con la Bce e con il MES, attiva una "procedura di valutazione" riguardo a tre variabili principali:

- l'esistenza di un rischio per il paese o per la stabilità dell'intera Zona Euro;
- la sostenibilità del debito pubblico del paese che ha formulato la richiesta di aiuto;

- le esigenze economiche di tale paese e i criteri di ammissibilità per l'accesso al *“Pandemic Crisis Support”*.

Una volta terminate le valutazioni, in caso di conferma della richiesta di idoneità a ricevere il sostegno, la Commissione in collaborazione con il MES, stilizza un piano di risposta alla pandemia specifico per quel determinato Paese. L'amministratore delegato prepara una proposta di accordo per il meccanismo di assistenza finanziaria, la quale verrà concordata dal Consiglio dei governatori, insieme al Piano di risposta alla pandemia. Infine, il Paese firma il piano di risposta con la Commissione e il Consiglio di amministrazione del MES approva l'accordo finale. L'accesso concesso sarà pari al 2% del prodotto interno lordo (PIL) dei rispettivi Stati membri a fine 2019, come parametro di riferimento, fino ad un valore totale di 240 miliardi di euro. L'unico requisito per accedere alla linea di credito sarà che gli Stati membri che richiedono questo sostegno si impegnino ad utilizzarlo per sostenere il finanziamento dell'assistenza sanitaria diretta e indiretta, nonché i costi relativi alla cura e alla prevenzione del Covid-19. Tale misura sarà disponibile fino alla fine del 2022, ma ovviamente questo è un orizzonte temporale flessibile, che potrebbe variare a seconda dell'evoluzione della crisi.

Il MES può erogare denaro per un periodo di dodici mesi, che può essere prorogato due volte per sei mesi, e i prestiti avrebbero una scadenza media massima di 10 anni. Nel momento in cui il Paese dovrà restituire il prestito dovrà pagare, oltre al costo di finanziamento, un interesse dello 0,1% all'anno, una commissione di

servizio una tantum iniziale dello 0,25% e un servizio annuale commissione dello 0,005%. Tutto ciò servirà per mantenere al minimo il costo del supporto per la crisi pandemica.

L'utilizzo dei fondi da parte degli Stati membri verrà monitorato attraverso una sorveglianza rafforzata da parte della Commissione Europea, che ovviamente verificherà l'effettivo utilizzo dei fondi per coprire i costi sanitari diretti e indiretti.

CONCLUSIONI

L'obiettivo di questo elaborato è spiegare come l'Unione Europea e la Banca Centrale Europea sono intervenute per risollevare l'Europa dalla grave crisi economica che è stata causata dall'emergenza Covid-19.

Abbiamo visto che la crisi è stata affrontata con soluzioni ad hoc, anche innovative come il programma “*Next Generation EU*”, piuttosto che il “*Sure*”, e con politiche monetarie non convenzionali, per esempio il “*Pandemic Emergency Purchase Programme*” (PEPP), oppure attraverso le operazioni di rifinanziamento di lungo termine, TLTRO III.

Il punto centrale da evidenziare è che per poter dare una svolta all'economia e avviare un processo di ripresa, non è sufficiente agire su un solo fronte, bensì è necessario che ci sia una combinazione tra politica monetaria e politica fiscale, che esse si completino a vicenda, e che vengano gestite con attenzione per evitare un inutile ritardo nella ripresa economica.

BIBLIOGRAFIA

P. Alessandrini (2015). *Economia e politica della moneta*.

E. Alberola, Y. Arslan, G. Cheng, R. Moessner (2020). *La risposta fiscale alla crisi Covid-19 nelle economie di mercato avanzate ed emergenti*, Banca dei Regolamenti Internazionali.

A. Cascavilla, G. Galli (2020). *Il MES: cos'è e come potrebbe essere utilizzato nell'attuale emergenza*, Osservatorio CPI.

P. Cavallino, F. De Fiore (2020). *La risposta delle banche centrali alla Covid-19 nelle economie avanzate*, Banca dei Regolamenti Internazionali.

Consiglio dell'UE (2021), *Un piano per la ripresa dell'Europa*.

Consiglio dell'UE (2020), *Il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2021-2027 è stato adottato*.

Alberto Magnani (2021). *Next Generation EU, cos'è e come funziona*, Il Sole 24 ore.

Beda Romano (2021). *Commissione EU: "Patto di stabilità sospeso anche nel 2022, Italia sia prudente su spesa"*, Il Sole 24 ore.

SITOGRAFIA

I siti web utilizzati vengono illustrati qui di seguito.

www.bancaditalia.it

www.bis.org/publ/bisbull21.it

www.bis.org/publ/bisbull23.it

www.consilium.europa.eu.it

www.dgc.gov.it

www.ec.europa.eu

www.ecb.europa.eu

www.eib.org.it

www.esm.europa.eu

www.europarl.europa.eu

www.europa.eu

www.lavoce.info.it

www.osservatorio.cpi.it

www.sole24ore.it