

# Politica Economica dell'Unione Europea

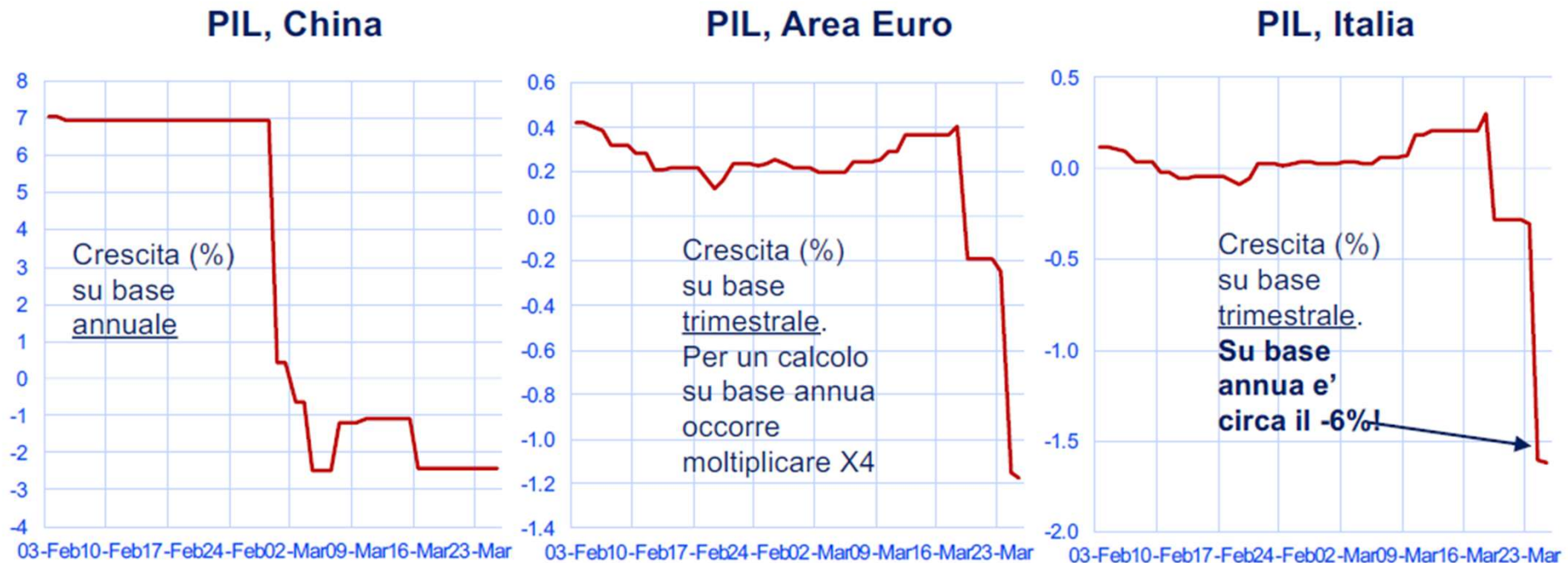


Michele Sabatino  
([michele.sabatino@unibas.it](mailto:michele.sabatino@unibas.it))  
A.A. 2021/2022  
UniBas

# L'economia ai tempi del Covid-19

- La crisi sanitaria (ormai globale) ha considerevoli effetti economici
- Cerchiamo di capire di che tipo di shock si tratta, quali meccanismi innesca e quali strumenti l'UE ha messo in campo
- Piccolo tour «fuori programma», la prima parte di slides è tratta da Surico e Galeotti (LSE) ottenibile dal link <https://sites.google.com/site/paolosurico/covid-19>

# Previsioni per Cina, Area Euro e Italia nel 2T 2020

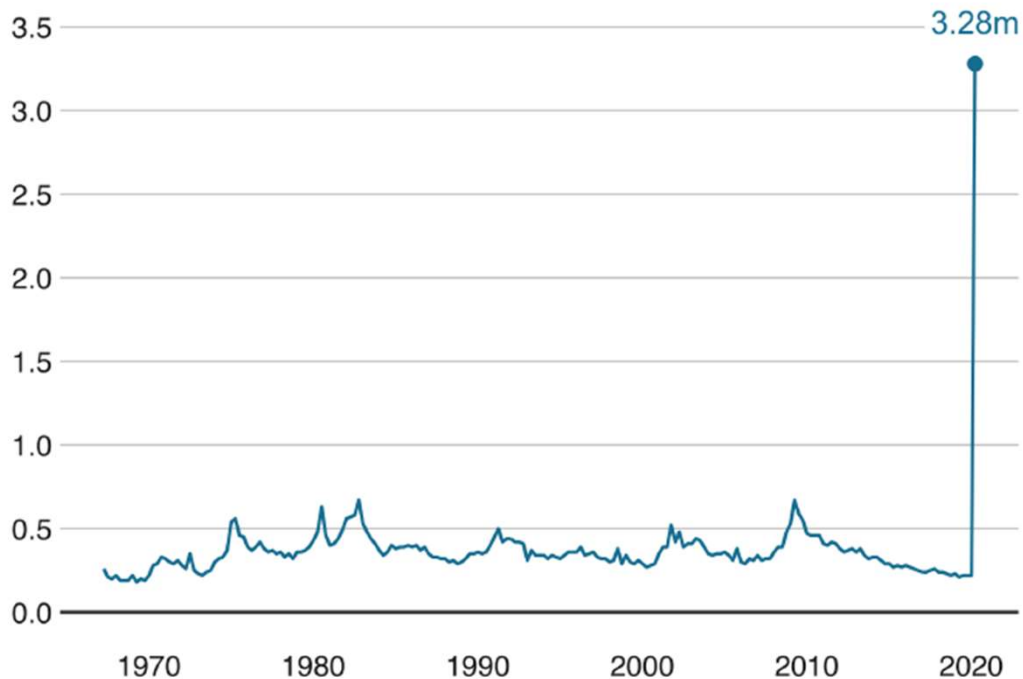


Fonte: live Now-Casting model, (25<sup>th</sup> March 2020)

# Disoccupazione in USA

## Historic surge in US unemployment benefits

More than 3 million people file claims as coronavirus hits



Source: US Bureau of Labor Statistics 25<sup>th</sup> March 2020

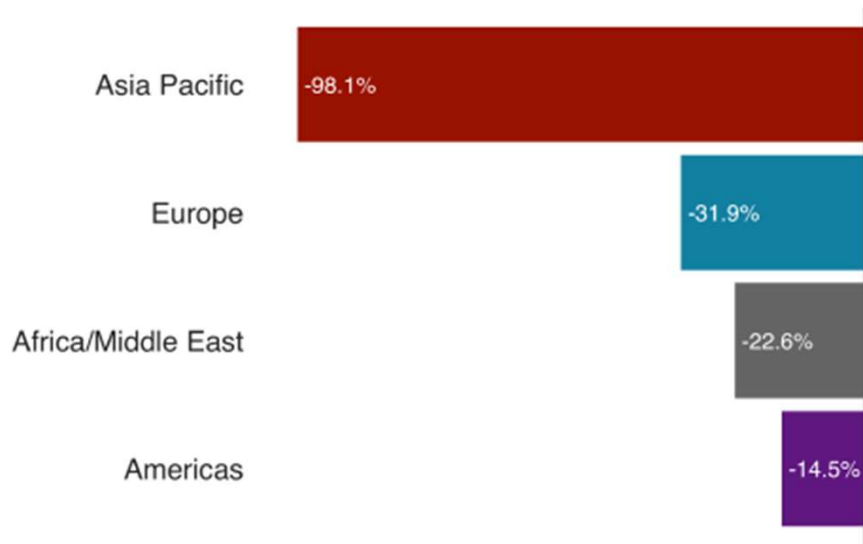
BBC

- Piano del governo USA da 2.000 miliardi di dollari
- Sostegno al reddito (in media 1.200 dollari a persona)
- Sostegno a ospedali (circa 150 miliardi di dollari)
- Prestiti a piccole imprese (circa 360 miliardi di dollari)

# Impatto sui servizi - viaggi

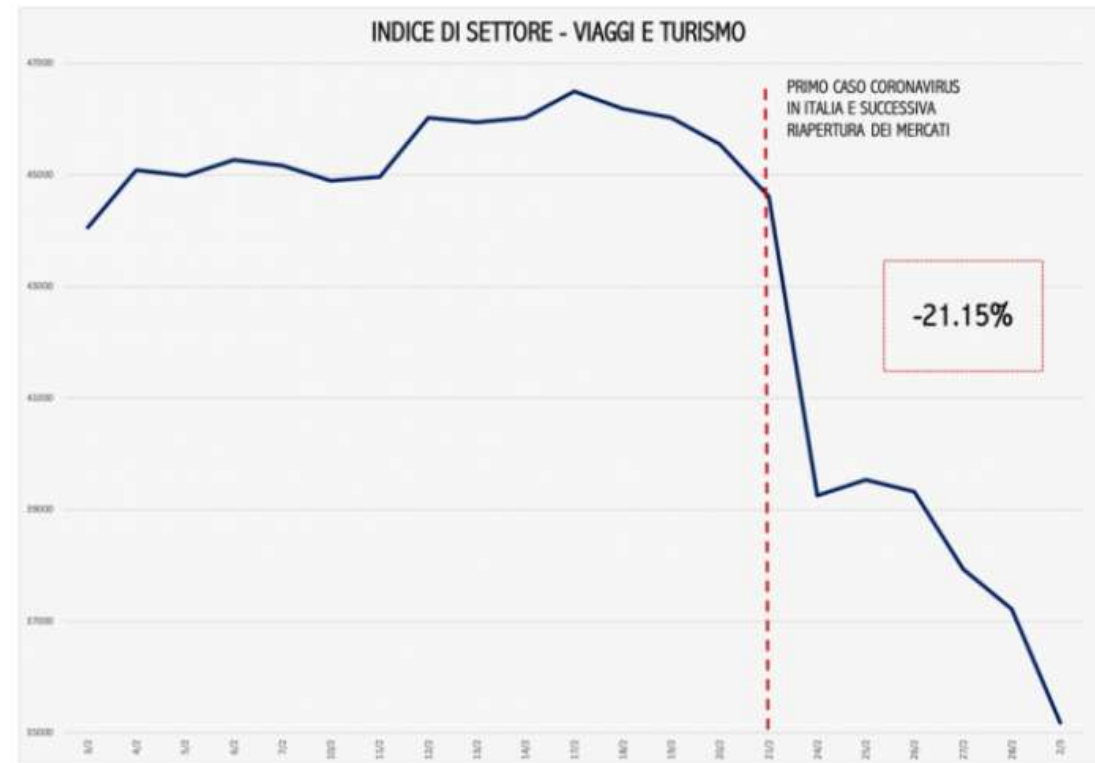
## US flight bookings to all regions of the world have fallen sharply

Change in bookings 6 January to 8 March, year on year

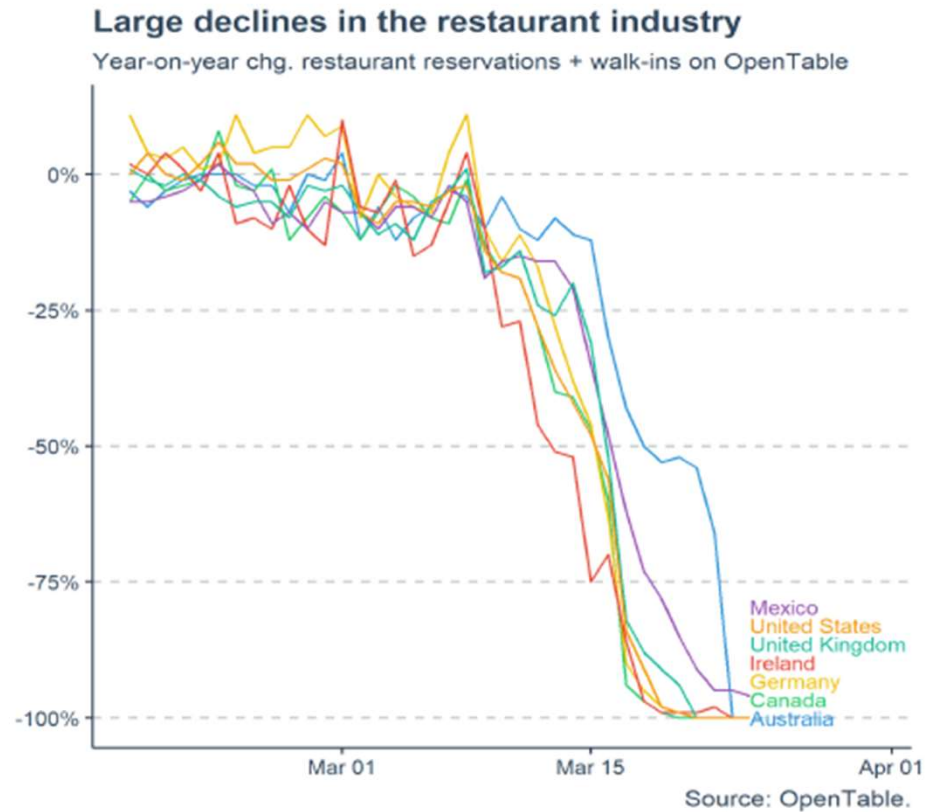


Source: ForwardKeys

BBC



# Impatto sui servizi - ristoranti



# Impatto sulla spesa di beni durevoli



- Di fronte a shock negativi di reddito, una delle principali risposte delle famiglie con un'elevata propensione marginale al consumo è quella di posticipare gli acquisti di veicoli. L'aumento dell'incertezza probabilmente avrà un effetto simile attraverso un effetto precauzionale sul risparmio.
- Evidenza (progetti finanziati da ERC):
  - USA - Misra-Surico (2014, AEJM),
  - Italia - Surico-Trezzi (2019, JEEA),
  - UK - Cloyne-Ferreira-Surico (2020, ReStud)
- I dati sulla Cina suggeriscono che l'impatto complessivo sarà esorbitante!

# Smart working sì, ma per chi?

## Not everyone can work from home

US, Million workers per occupation, 2017-18



Source: Bureau of Labor Statistics

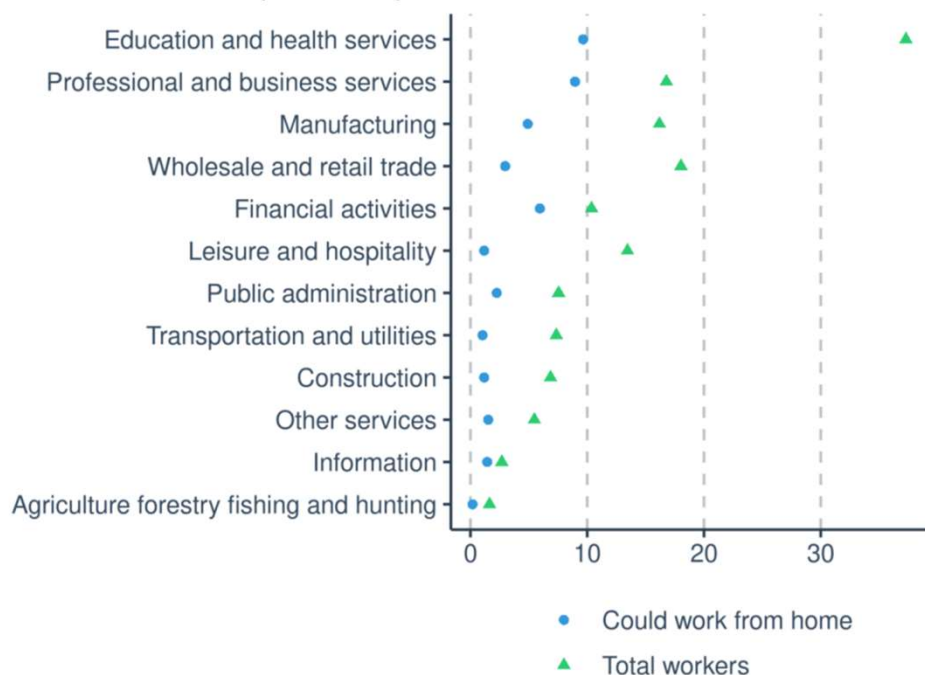
- Il 29% dei lavoratori americani sarebbe in grado di lavorare da casa, dice il sondaggio 2017-18 di BLS
- Le frazioni variano su settore e occupazione (vedi grafico)
- Reddito è una discriminante cruciale:
  - 0-25th percentile: 9.2%
  - 25-50th percentile: 20.1%
  - 50-75th percentile: 37.3%
  - 75-100th percentile: 61.5%



# In quali settori si può lavorare da casa?

## Not everyone can work from home

US, Million workers per industry, 2017-18



Source: Bureau of Labor Statistics

- La maggioranza dei lavoratori nei settori manifatturiero, retail, costruzioni, trasporti, utilities e ricreativo difficilmente potranno lavorare da casa per la natura del loro lavoro e per le loro mansioni
- In totale, meno del 50% dei lavoratori può lavorare da casa, e coloro che possono probabilmente lavorano con produttività ridotta

# L'inseguimento tra domanda e offerta

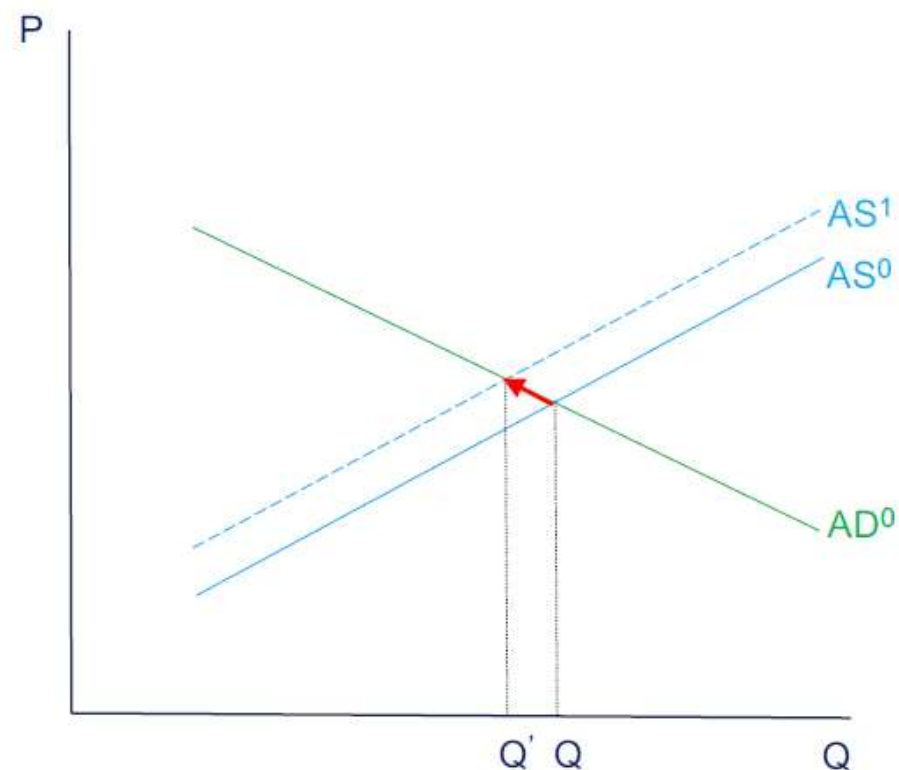
L'effetto economico di Covid-19 si manifesta come shock dal lato dell'offerta:

- Global supply chain disruption
- Il numero di ore lavorate diminuisce a causa di quarantena e social distancing

Offerta aggregata si muove da  $AS^0$  a  $AS^1$

Meccanismo differente rispetto a crisi passate:

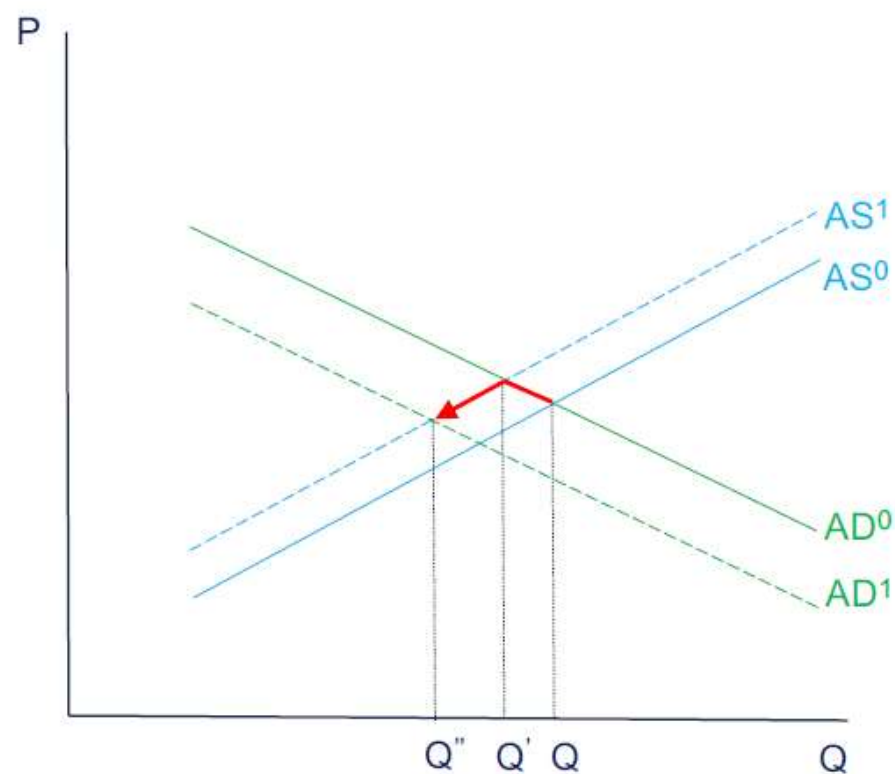
- Crisi del 2007/2008 originata nel settore finanziario
- Disastro naturale/guerra sono shock di offerta da distruzione di infrastrutture o perdita permanente di forza lavoro



# L'inseguimento tra domanda e offerta

In seguito, si materializzano effetti sulla domanda:

- Incertezza sul progresso del contagio
- Incertezza sulle politiche economiche che verranno implementate
- Lavoratori temporanei perderanno reddito, in particolare in settori molto colpiti (e.g. alberghiero, manifattura, servizi)
- Le famiglie aumenteranno i risparmi a scopo precauzionale
- Le imprese ridurranno gli investimenti



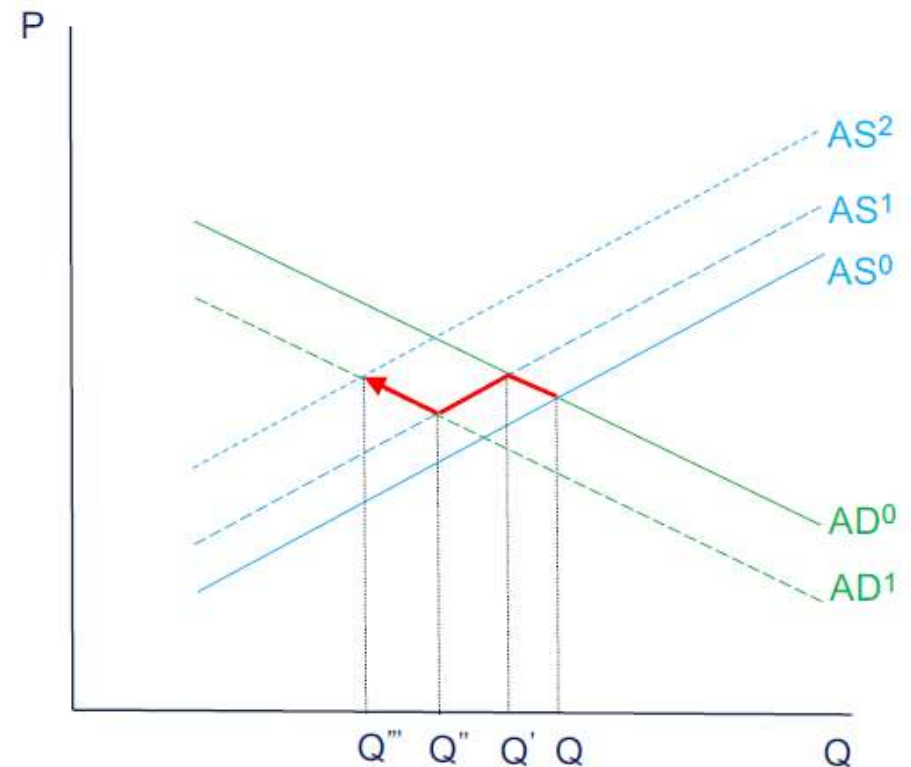
# L'inseguimento tra domanda e offerta

Feedback loop dal lato dell'offerta:

- Molte imprese (specialmente quelle più dipendenti dai flussi di cassa) avranno problemi di liquidità per adempiere agli impegni di produzione, affronteranno una domanda più bassa e saranno costrette a chiudere

Il loop tra domanda e offerta è simile allo shock finanziario, ma qui l'incertezza riguarda il contagio

A differenza di disastro naturale/guerra, difficile che la domanda salga perché i governi ridirigono la produzione

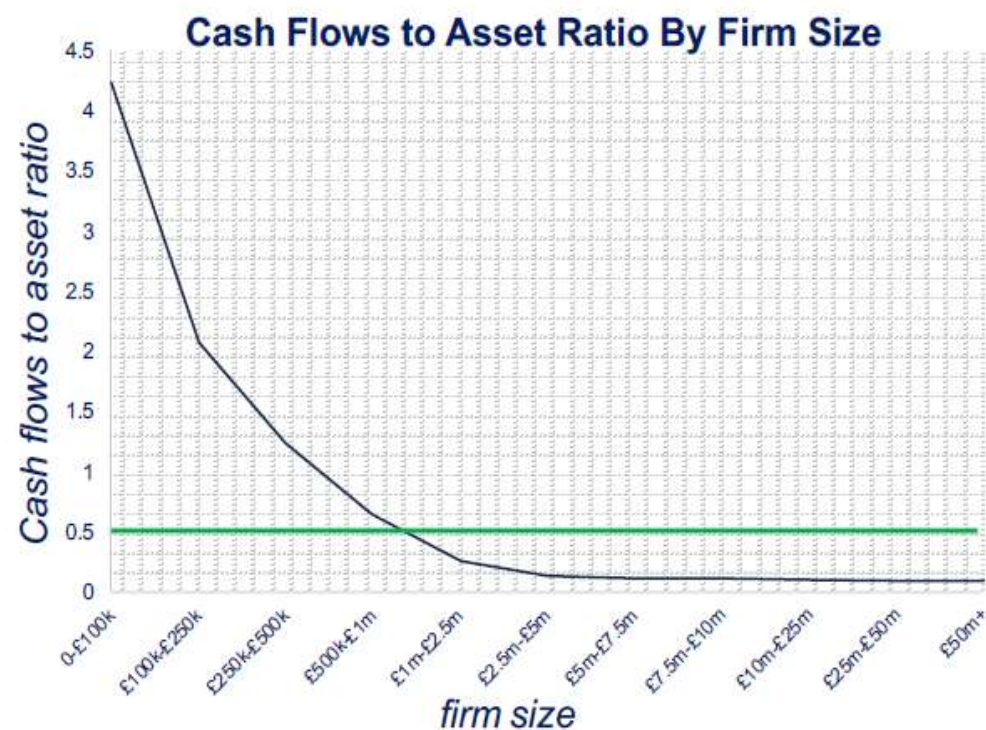


# Quali imprese dipendono dalla liquidità

Il rapporto tra flusso di cassa e attività totali è una buona misura della dipendenza dalla liquidità

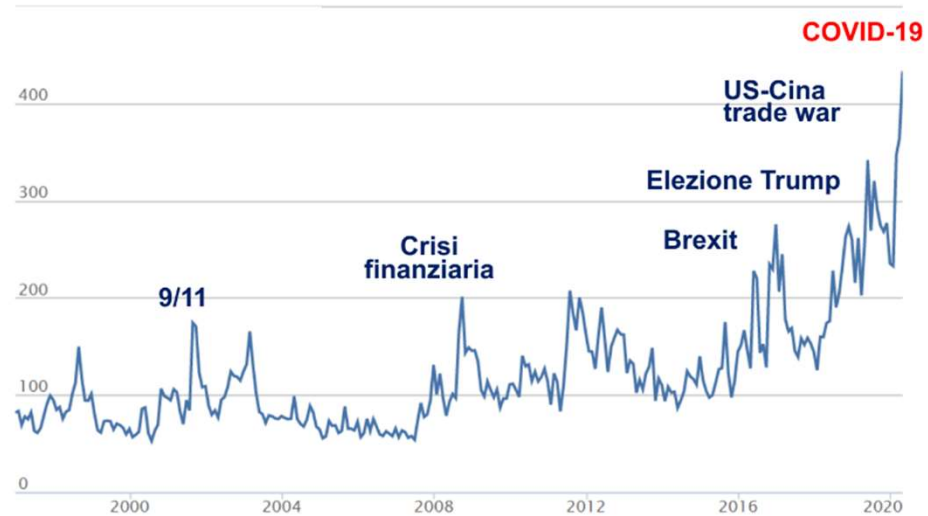
Quando patrimonio dell'impresa è composto per la maggior parte da cash flow, stop di liquidità può essere fatale

Il rapporto dipende dalla dimensione dell'impresa → in Italia grande incidenza di PMI



# Il tempo dell'incertezza

Sulla base della frequenza di termini quali "economics," "policy" e "uncertainty" in circa 2000 quotidiani U.S.



Source: Baker, Bloom and Davis (2020)

# La fiducia in Italia e in Europa

## Indici destagionalizzati di fiducia di imprese e consumatori in Italia



IESE (Istat Economic Sentiment Indicator) index used to represent business confidence clim

## Indice di fiducia dei consumatori nell'Unione Europea e nell'Euro Area



# In sintesi....

- La recessione è inevitabile, non solo in Europa e negli Stati Uniti ma probabilmente anche nei mercati emergenti
- L'impatto dal lato della domanda sarà potenzialmente maggiore di quello dal lato dell'offerta
- Incertezza, panico e politiche di isolamento sono cruciali per amplificare gli effetti depressivi dal lato della domanda
- Molte imprese (in particolare piccole e giovani) e molte famiglie (in particolare mutuari e affittuari) diminuiranno la spesa al consumo (e presumibilmente anche il risparmio)
- Il crollo della domanda provocherà la chiusura di molte imprese, perdita del lavoro ed un ulteriore calo del consumo → loop depressivo



# Il *recessive loop*

- Round 1: effetti sull'offerta e decessi generano incertezza e panico per famiglie e imprese
- Round 2: incertezza provoca diminuzione nei consumi ed investimenti
- Round 3: forte calo della domanda provoca un calo nei flussi di cassa, provocando chiusure di aziende e fallimenti
- Round 4: licenziamenti e fallimenti generano un aumento della disoccupazione
- Round 5: i redditi da lavoro crollano e i crediti non esigibili aumentano. Questo riduce la domanda ed incrementa ulteriormente l'incertezza. Riparte il circolo vizioso dal Round 2!
- Il loop (2-5) genera effetti potenzialmente molto grandi ma non senza precedenti nella storia. I principali costi economici sono dovuti alle strategie di isolamento per risolvere la crisi sanitaria.

# Un circolo vizioso



# Quali obiettivi macroeconomici?

1. Garantire che le famiglie possano posticipare le spese per il mutuo/affitto e abbiano liquidità immediata
2. Garantire che i lavoratori ricevano stipendi anche in quarantena oppure se temporaneamente disoccupati
3. Garantire che le imprese abbiano sufficienti flussi di cassa per pagare lavoratori e fornitori, con particolare attenzione alle imprese piccole e giovani
4. Stabilizzare il sistema finanziario per evitare che la crisi diventi finanziaria
5. Nel medio termine garantire le basi per una ripresa solida (e perché non sfruttare la crisi per cambiare qualcosina nell'UE)

# Quali risposte di politica economica

- Risposte dei singoli stati:
  - Politica fiscale espansiva
  - Gestione delle misure di contenimento della pandemia
- Risposte dell'UE:
  - Sospensione del PSC
  - Nuovo programma QE
  - Pacchetto per la ripresa dalla COVID-19

# Finanziamento sul mercato

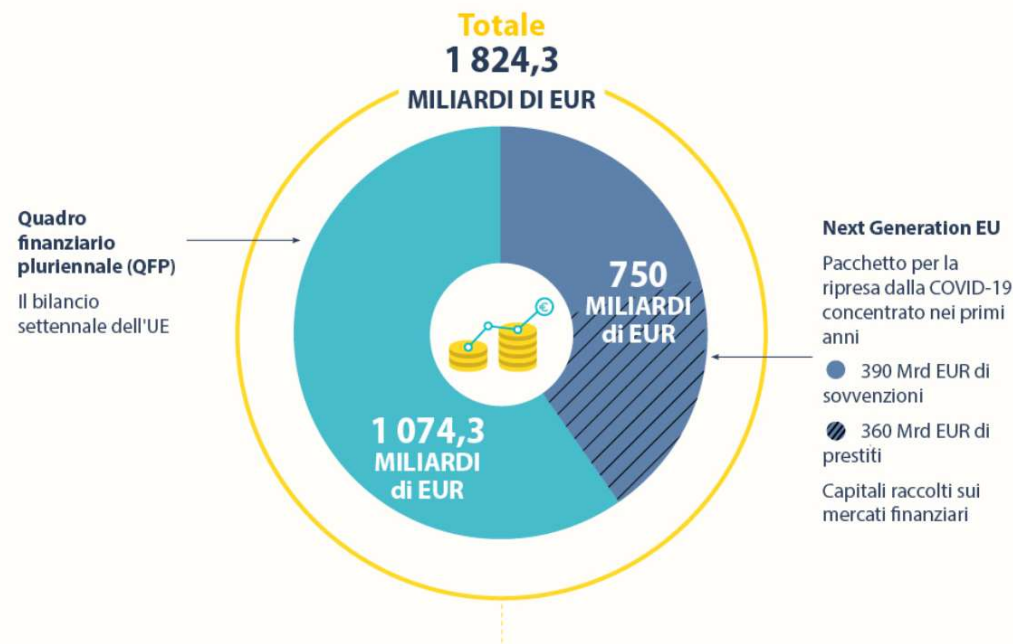
- Dato che il PSC è sospeso gli Stati possono spendere senza i vincoli delle regole fiscali → creazione di disavanzo tramite emissione di titoli
- Nel frattempo BCE agisce sul mercato secondario acquistando titoli di stato per mantenere bassi gli spread
  - In questo modo il costo del debito rimane contenuto, vengono evitati problemi per istituti finanziari e bancari
- Potenziali problemi: opzione sottoposta alla disciplina dei mercati e vulnerabile alla speculazione; potenziale insostenibilità del debito in paesi con debito già elevato senza ulteriori misure
  - Il PSC potrà rientrare in vigore così com'era?

# Quantitative Easing

- ... o meglio Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)
- Acquisto di titoli pubblici e privati secondo le stesse regole del QE precedente
  - Inserita la possibilità di acquistare anche titoli pubblici greci, nonché *commercial paper* anche di durata inferiore ai 6 mesi
- Programma di acquisto di 1.850 miliardi di euro
  - Acquisti verranno condotti secondo un approccio 'flessibile' per prevenire il rischio che variazioni nelle condizioni di finanziamento trascinino l'inflazione verso il basso
- Il programma terminerà quando il Consiglio Direttivo reputerà che la fase di crisi COVID-19 sia terminata, e in ogni caso non prima di marzo 2022

# Il piano per la ripresa dell'Europa

- La pandemia ha colpito mentre in UE si preparava il quadro di spesa pluriennale 2021-2027
- Al bilancio settennale si accompagna uno sforzo ulteriore per la ripresa
- A questi fondi si accompagna lo stanziamento di 540 mld per le reti di sicurezza di lavoratori, imprese e Stati membri → pacchetto globale ammonta a 2 364,3 mld



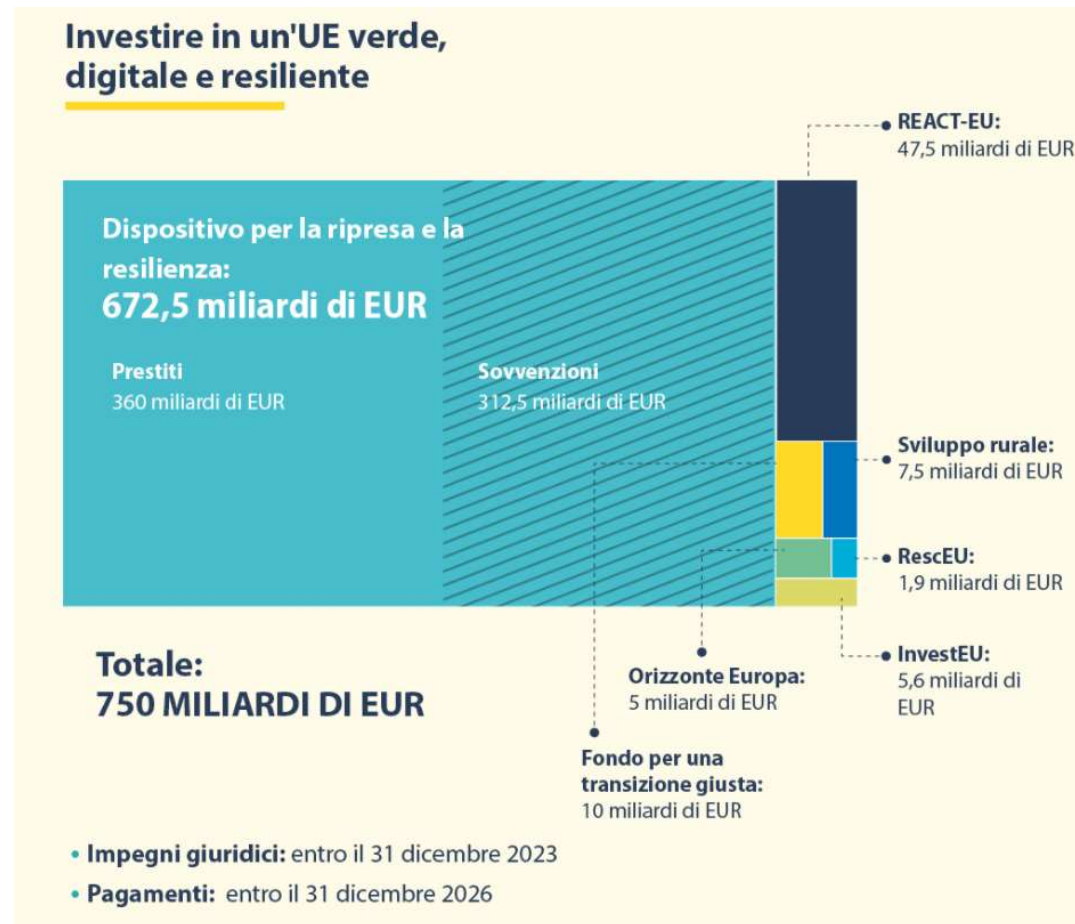
# Reti di sicurezza

- Pacchetto SURE (fino a 100 mld) → sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione, fornisce agli Stati membri prestiti a condizioni agevolate per coprire parte dei costi connessi alla creazione o estensione di regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo
- Fondo di garanzia paneuropeo creato dalla Banca Europea per gli Investimenti che fornisce alle imprese prestiti fino a 200 mld
- Linea di credito precauzionale del MES per concedere prestiti agli Stati membri fino al 2% del PIL (e fino ad un totale di 240 mld)



# Next Generation EU

- I capitali saranno raccolti sui mercati finanziari
- Il 70% delle sovvenzioni sarà impegnato negli anni 2021 e 2022 in base alla disoccupazione 2015-2019, l'inverso del PIL pro capite e la quota di popolazione
- Il restante 30% sarà impegnato entro la fine del 2023 in base al calo del PIL reale nel 2020-2021
- Per accedere ai finanziamenti gli Stati membri hanno consegnato a fine aprile 2021 un piano nazionale per la ripresa e resilienza → Commissione è ora in fase di valutazione dei piani in base a diversi criteri: raccomandazioni specifiche del semestre europeo, rafforzamento di potenziale di crescita, resilienza sociale ed economica, contributo alla transizione verde e digitale (rispettivamente 37% e 20%)



# Finanziamento del NextGenEU

- Uno degli aspetti più innovativi del piano di ripresa è che verrà finanziato attraverso l'emissione di titoli di debito da parte della Commissione Europea
  - Il finanziamento avverrà attraverso una «strategia di finanziamento diversificata»
- Emissione di EU-bonds (titoli a medio-lunga maturità) attraverso sindacazione e aste ed EU-bills (titoli a breve scadenza) attraverso aste
  - Attraverso la sindacazione la Commissione lavora con delle banche che sottoscrivono i titoli e li piazzano agli investitori
  - Il meccanismo delle aste funziona come nel mercato primario delle emissioni dei titoli di debito sovrano nazionale
- L'obiettivo è finanziare il 30% del NextGenEU attraverso green bonds
  - Titoli ESG (environmental, social and corporate governance) vincolati al finanziamento di progetti per la salvaguardia ambientale, con caratteristiche e vincoli specifici

# Nuove fonti di finanziamento per il QFP

- Nel piano di programmazione vengono introdotte delle nuove 'risorse proprie' del bilancio
- *Plastic own resource*, in vigore dal 1° gennaio 2021
  - Contributo nazionale di 0.80€ per kg di plastica non riciclata
- *Carbon border adjustment mechanism*, entro il 2023
  - Tassa su prodotti importati da paesi extra-UE che non hanno un sistema di controllo delle emissioni di carbonio
- *Digital levy*, entro il 2023
  - Imposta su aziende che operano prevalentemente nel digitale
- *ETS-based own resource*, in discussione
  - L'ETS (Emission Trading System) è il meccanismo di mercato per la gestione delle emissioni in UE, possibile estensione ad aviazione e trasporto marittimo
- Altre proposte: *Financial Transaction Tax*, revisione della *corporate tax base*
- Il gettito di queste fonti verrà utilizzato per ripagare il debito emesso per finanziare NGEU  
→ G-T!