

I. QUADRO COMPLESSIVO E POLITICA DI BILANCIO

- Formazione superiore e ricerca: misure a sostegno della funzionalità delle università, dell'alta formazione artistica e degli enti pubblici di ricerca;
- Innovazione tecnologica: digitalizzazione, semplificazione, innovazione tecnologica nella pubblica amministrazione e nel Paese.

Sarà prevista, inoltre, la soppressione degli aumenti dell'IVA e delle accise previsti dalla legislazione vigente per il 2021 e gli anni seguenti. Va sottolineato che una volta inclusi gli effetti del nuovo decreto, la pressione fiscale scenderà dal 41,9 per cento del 2019, al 41,8 per cento nel 2020 e al 41,4 per cento nel 2021 al netto del beneficio degli 80 euro mensili (che diventeranno 100 con il taglio del cuneo fiscale sul lavoro già legiferato).

In relazione alle esigenze finanziarie per il Decreto contenente le misure urgenti di rilancio economico e a completamento del pacchetto di risposta all'emergenza sanitaria, contestualmente alla presentazione del Documento di Economia e Finanza (DEF), il Governo richiede al Parlamento un ulteriore innalzamento della stima di indebitamento netto e di saldo netto da finanziare. La Relazione al Parlamento incrementa la deviazione temporanea di bilancio a ulteriori 55 miliardi in termini di indebitamento netto (pari a circa 3,3 punti percentuali di PIL) per il 2020 e 24,85 miliardi a valere sul 2021 (1,4 per cento del PIL).

Misure urgenti di semplificazione e crescita

Un ulteriore pacchetto di misure urgenti, di natura ordinamentale, sarà dedicato a una drastica semplificazione delle procedure amministrative in alcuni settori cruciali per il rilancio degli investimenti pubblici e privati (soprattutto appalti, edilizia, green economy, fisco, procedure complesse per l'avvio delle attività di impresa e per le opere pubbliche, banda ultra larga). Al tempo stesso, sarà accelerata l'attuazione del Piano Sud 2030, a partire dalle linee coerenti con le strategie nazionali per affrontare l'emergenza Covid-19, al fine di attivare i potenziali di crescita inespressi in alcune aree del Paese, per il rilancio durevole e robusto del processo di sviluppo.

L'emergenza Covid-19 impone di accelerare il processo di digitalizzazione e, in alcuni casi, di adottare misure di deroga, eccezionali o comunque temporanee, nel rispetto dei principi generali. Questa esperienza può essere di insegnamento per introdurre semplificazioni di tipo permanente e non più solo eccezionale.

Sono in corso di predisposizione misure:

- sia di natura temporanea ed eccezionale, per accelerare subito la ripartenza economica riducendo gli oneri amministrativi e assicurare la massima semplificazione degli adempimenti necessari per l'ottemperanza alle misure di distanziamento, la massima semplificazione e velocizzazione delle misure a sostegno dei cittadini e delle imprese, attraverso semplicità e tempestività dei meccanismi attuativi, autocertificazione e controlli ex post, la piena attuazione del principio "once only" (la pubblica amministrazione chiede una sola volta), la certezza, per le imprese, degli obblighi e delle responsabilità in materia di tutela della salute e della sicurezza e corrispondente semplificazione e coordinamento dei controlli.;
- sia volte a costruire una disciplina a regime ampiamente semplificata, ricondotta ai livelli minimi richiesti dalla normativa europea, orientata alla

crescita, alla innovazione e alla sostenibilità ambientale, improntata a criteri di qualità della regolazione e di più agevole e sicura attuazione da parte degli amministratori pubblici, con tempi certi;

- sia volte all'introduzione di strumenti atti a favorire la diffusione del digitale, l'accelerazione del processo di innovazione tecnologica e la digitalizzazione, l'utilizzo dei beni e dei servizi informatici e di connettività presso cittadini e imprese, la semplificazione degli strumenti di accesso ai servizi on line della pubblica amministrazione, in coerenza con le raccomandazioni 3 e 4 del Consiglio Europeo del luglio 2019, che ha posto come priorità degli investimenti anche l'aumento delle risorse per la ricerca, l'innovazione, la digitalizzazione e le infrastrutture.

Il quadro di finanza pubblica con nuove politiche

Tenuto conto dell'impatto finanziario del Decreto con le misure urgenti di rilancio economico, l'indebitamento netto è stimato, in base alla previsione del PIL tendenziale validata dall'UPB, pari al 10,4 per cento quest'anno e al 5,7 per cento nel 2021. Lo stock del debito pubblico è previsto pari al 155,7 per cento del PIL a fine 2020 e al 152,7 per cento a fine 2021.

Il Governo elaborerà nuove previsioni macroeconomiche programmatiche quando sarà superata la fase emergenziale più acuta alla luce della versione finale delle nuove politiche urgenti, dell'evoluzione globale della pandemia, della strategia adottata per la riapertura dei settori produttivi e dei dati economici che si renderanno disponibili nel frattempo. Va in ogni caso sottolineato che l'adozione del PIL tendenziale assicura una valutazione prudentiale circa l'andamento del deficit e del debito della PA in rapporto al PIL. Per quanto riguarda il 2021, infatti, la disattivazione degli aumenti delle imposte indirette ridurrà l'aumento previsto del deflatore del PIL, ma darà anche luogo a maggiore crescita reale. Secondo stime ottenute con il modello ITEM, quest'ultima dovrebbe sostanzialmente compensare la minore inflazione prevista.

1.5 RILANCIO DELL'ECONOMIA, SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO E SENTIERO DI RIENTRO

Una volta completate le misure urgenti, sarà necessario impostare una strategia di rilancio dello sviluppo economico che faccia tesoro delle esperienze accumulate nelle scorse settimane e delle trasformazioni in atto per via del distanziamento sociale e delle innovazioni tecnologiche e comportamentali rese necessarie dalla pandemia.

In particolare, il Governo ritiene strategico incentivare gli investimenti volti a promuovere forme di economia circolare e a favorire la transizione ecologica aumentando la competitività e la resilienza dei sistemi produttivi a shock ambientali e di salute e perseguendo con fermezza politiche di contrasto ai cambiamenti climatici finalizzate a conseguire una maggiore sostenibilità ambientale e sociale. Particolarmente importanti saranno gli investimenti per promuovere un nuovo modello di sviluppo produttivo ed industriale, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitivo, orientato alla crescita, all'innovazione e alla creazione di lavoro.

I. QUADRO COMPLESSIVO E POLITICA DI BILANCIO

Queste innovazioni dovranno essere allineate al Green Deal europeo, che resta la strategia chiave dell'Unione Europea per i prossimi decenni. A livello nazionale, si lavorerà sull'attuazione del *Green and Innovation Deal* che la Legge di Bilancio ha finanziato per il triennio 2020-2022. La prima iniziativa sarà quella di accelerare le nuove opere pubbliche già in fase avanzata di progettazione e la manutenzione di quelle esistenti.

L'elevato rapporto debito/PIL previsto per la fine dell'anno prossimo, pur in discesa in confronto al picco stimato per quest'anno, pone anche la questione di quale dovrà essere il sentiero di rientro per gli anni successivi. È evidente che dopo uno shock quale quello subito sinora, l'economia avrà bisogno di un congruo periodo di sostegno e rilancio durante il quale misure restrittive di politica fiscale sarebbero controproducenti. Al momento vi è anche un'elevata incertezza sul profilo temporale della pandemia e della successiva fase di ripresa economica ed è pertanto prematuro definire i dettagli della strategia di medio e lungo termine per ridurre il debito pubblico. Non è tuttavia troppo presto per enunciare i principi generali della strategia.

In primo luogo il debito pubblico dell'Italia è sostenibile e il rapporto debito/PIL verrà ricondotto verso la media dell'area euro nel prossimo decennio, attraverso una strategia di rientro che oltre al conseguimento di un congruo surplus di bilancio primario, si baserà sul rilancio degli investimenti, pubblici e privati, grazie anche alla semplificazione delle procedure amministrative. Tanto maggiore sarà la credibilità delle riforme strutturali messe in atto, tanto minore sarà il livello dei rendimenti sui titoli di Stato, agevolando il processo di rientro. La strategia di rientro dovrà essere pienamente compatibile con gli obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale che l'Europa e l'Italia si sono dati. Il contrasto all'evasione fiscale e le imposte ambientali, unitamente ad una riforma della tassazione che ne migliori l'equità e ad una revisione organica della spesa pubblica, dovranno pertanto essere i pilastri della strategia di miglioramento dei saldi di bilancio e di riduzione del rapporto debito/PIL nel prossimo decennio.

L'azione del Governo sarà inoltre indirizzata all'introduzione di innovativi strumenti europei che possano assicurare una risposta adeguata della politica di bilancio alla luce della gravità della crisi e, al contempo, migliorare le prospettive di crescita di lungo termine e migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche dei paesi membri. A fronte di uno shock simmetrico come quello che ha colpito l'intera area è, tra l'altro, importante che la reazione delle politiche macroeconomiche sia anch'essa simmetrica onde evitare che la pandemia faciliti e aggravi la divergenza all'interno dell'Eurozona.

Infine, il Governo si impegna formalmente a presentare il Programma Nazionale di Riforma e i relativi allegati non appena saranno completate le misure economiche più urgenti e perfezionata la strategia di riapertura delle attività produttive. Ciò allo scopo di assicurare la massima coerenza fra le diverse iniziative di rilancio dell'economia e di riforma, sia a livello nazionale che a livello Europeo.

TAVOLA I.2: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (IN PERCENTUALE DEL PIL) (1)

	2018	2019	2020	2021
QUADRO CON NUOVE POLITICHE				
Indebitamento netto	-2,2	-1,6	-10,4	-5,7
Saldo primario	1,5	1,7	-6,8	-2,0
Interessi	-3,7	-3,4	-3,7	-3,7
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	134,8	134,8	155,7	152,7
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	131,5	131,6	152,3	149,4
QUADRO TENDENZIALE				
Indebitamento netto	-2,2	-1,6	-7,1	-4,2
Saldo primario	1,5	1,7	-3,5	-0,6
Interessi	-3,7	-3,4	-3,6	-3,6
Indebitamento netto strutturale (2)	-2,5	-1,9	-3,6	-3,0
Variazione del saldo strutturale	-0,4	0,6	-1,7	0,6
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	134,8	134,8	151,8	147,5
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	131,5	131,6	148,4	144,3
MEMO: DBP 2020 e NADEF 2019 (QUADRO PROGRAMMATICO)				
Indebitamento netto	-2,2	-2,2	-2,2	-1,8
Saldo primario	1,5	1,3	1,1	1,3
Interessi	3,7	3,4	3,3	3,1
Indebitamento netto strutturale (2)	-1,5	-1,2	-1,4	-1,2
Variazione del saldo strutturale	-0,1	0,3	-0,1	0,2
Debito pubblico (lordo sostegni) (4)	134,8	135,7	135,2	133,4
Debito pubblico (netto sostegni) (4)	131,5	132,5	132,0	130,3
<i>PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1.000)</i>	1766,2	1787,7	1661,4	1763,5

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Al netto delle una tantum e della componente ciclica.

(3) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2019 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 57,8 miliardi, di cui 43,5 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito del 15 aprile 2020'). Si ipotizza una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF dello 0,8 per cento del PIL nel 2020 e un aumento dello 0,4 per cento di PIL nel 2021. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

(4) Al lordo delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,2 per cento del PIL all'anno nel periodo 2020-2021 e una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF dello 0,1 per cento del PIL per ciascun anno dal 2019 al 2021.

II. QUADRO MACROECONOMICO

II.1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Il rallentamento dell'economia mondiale, iniziato nel 2018, è proseguito anche nel 2019, registrando il tasso di crescita più debole dell'ultimo decennio (2,9 per cento dal 3,6 per cento¹), per effetto dell'acuirsi delle restrizioni agli scambi commerciali e della crescente incertezza a livello globale. Le tensioni tra Stati Uniti e Cina, già in atto dal 2018 e accentuatesi nel corso della scorsa estate, hanno condotto ad un rallentamento dell'attività manifatturiera su scala globale (allo 0,8 per cento dal 3,1 per cento)², influenzando negativamente le aspettative degli operatori economici. Le tensioni geopolitiche, le incertezze legate alla tempistica e alle modalità dell'uscita del Regno Unito dall'UE, il permanere di situazioni socio-economiche complesse in alcuni paesi emergenti, unitamente ai fattori ambientali hanno ulteriormente eroso il contesto internazionale. L'incertezza complessiva si è anche tradotta in una diminuzione degli investimenti esteri globali (-1,0 per cento rispetto al 2018³) che ha interessato in misura differente le diverse aree geo-economiche.

La lunga fase di espansione dell'economia degli Stati Uniti ha perso slancio, avendo registrato nel 2019 un tasso di crescita del 2,3 per cento (dal 2,9 per cento dell'anno precedente). L'incertezza derivante dalle tensioni commerciali ha influenzato l'andamento degli investimenti e dei consumi privati, sebbene la spesa pubblica abbia fornito un apporto positivo. Nel corso dell'anno, l'economia ha risentito dei maggiori costi delle produzioni interne per effetto dei dazi sui beni importati, unitamente al minore supporto delle misure fiscali, cui si è affiancata la decelerazione della domanda estera. L'insieme di tali fattori ha influito sulla produzione manifatturiera, che è diminuita dell'1,3 per cento, riguardando sia i beni durevoli che non durevoli. Altri due aspetti hanno contribuito alla debolezza della manifattura. Da un lato, i minori prezzi del petrolio hanno condotto ad una domanda più contenuta di trivelle e dall'altro si è ridotta la produzione del settore dell'aviazione civile (in particolare del Boeing 737 Max per i noti motivi di sicurezza), appesantito dai maggiori costi dei componenti importati a causa dei

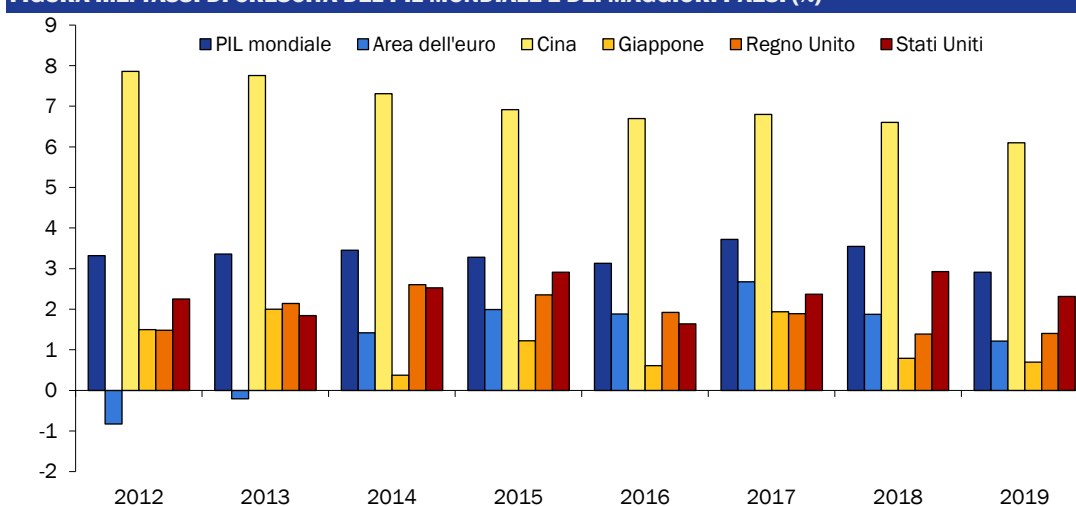
¹ FMI, 'Update of the World Economic Outlook', 20 gennaio 2020.

² CPB, 'World Trade Monitor', 25 marzo 2020.

³ Secondo le stime preliminari dell'UNCTAD, nel 2019 gli investimenti diretti esteri (IDE) sono diminuiti del 6,0 per cento nelle economie avanzate, con una contrazione del 15 per cento nell'UE, per effetto di una forte volatilità tra i vari paesi; i robusti aumenti in Germania, Francia e Irlanda si accompagnano alla contrazione registrata nei Paesi Bassi e nel Regno Unito. Negli Stati Uniti i flussi in ingresso sono rimasti pressoché stabili (-1,0 per cento). Tra i paesi asiatici, gli IDE sono cresciuti in Giappone (9,0 per cento), mentre in Cina sono risultati stabili rispetto all'anno precedente (pari a 140 miliardi di dollari); l'India ha registrato un incremento del 16 per cento. In America Latina, si rileva un aumento del 26 per cento in Brasile, con risultati positivi anche in altri paesi (Perù, Cile e Colombia), a cui si contrappone la marcata riduzione in Argentina. (UNCTAD, 'Investment Trends Monitor', gennaio 2020).

dazi. Nel complesso, tuttavia, il sistema economico è risultato solido, con un mercato del lavoro caratterizzato da un tasso di disoccupazione storicamente basso (3,7 per cento) e l'aumento dei salari ha favorito i consumi. Dal lato dei prezzi, l'inflazione al consumo *core* (al netto di generi alimentari ed energia) si è mantenuta poco al di sopra del 2 per cento, sostanzialmente in linea con l'obiettivo della Federal Reserve. In relazione all'evolversi del contesto globale, la politica monetaria è divenuta più accomodante nella seconda parte del 2019, dopo il graduale aumento dei tassi di interesse sui Fed funds avvenuto nei tre anni precedenti. Infatti, i tassi di policy sono stati abbassati quattro volte nelle riunioni tra luglio e ottobre - per un totale di 75 punti base - portandoli tra l'1,5 e l'1,75 per cento⁴ in chiusura dello scorso anno.

FIGURA II.1: TASSI DI CRESCITA DEL PIL MONDIALE E DEI MAGGIORI PAESI (%)



Fonte: OCSE.

In Europa si sono fatti più tangibili i segnali di rallentamento del ciclo economico, con la crescita del PIL che si è fermata all'1,2 per cento nel 2019 rispetto all'1,9 per cento del 2018. Vi ha contribuito il deterioramento della domanda estera e un peggioramento del settore manifatturiero con ripercussioni nei settori dei servizi ad esso legati.

Le progressive tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina, l'incertezza legata alla Brexit e i cambiamenti strutturali nel settore dell'auto hanno influito negativamente sull'economia europea e soprattutto sui paesi con un tessuto manifatturiero più orientato alle esportazioni. Ha rallentato considerevolmente l'economia tedesca e altresì quella francese, sebbene in misura meno intensa. La tenuta dei servizi e del mercato del lavoro dell'area hanno impedito uno scenario più sfavorevole. L'inflazione al consumo ha decelerato, attestandosi all'1,2 per cento (dall'1,7 per cento dell'anno precedente), condizionata soprattutto dal trend decrescente dei prezzi energetici.

⁴ Fonte: Fed, 'Monetary Policy Report', 7 febbraio 2020, https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20200207_mprfullreport.pdf.

II. QUADRO MACROECONOMICO

Il modesto andamento della crescita, e la debole evoluzione dell'inflazione ha spinto la Banca Centrale Europea (BCE) ad assumere un orientamento della politica monetaria più accomodante. A settembre dello scorso anno, il Consiglio Direttivo della BCE ha riavviato gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro, al fine di rafforzare la convergenza dell'inflazione all'obiettivo della politica monetaria e di sostenere il credito e la domanda, proseguendo finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei suoi tassi di riferimento. Contestualmente, il Consiglio ha anche continuato a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PAA, disposto per un prolungato periodo di tempo finché necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario.

Al di fuori dell'Unione Europea, dopo una fase travagliata di negoziati attorno ai quali vi è stata un'enorme incertezza sui tempi e le modalità dell'uscita del Regno Unito dall'UE insieme ai timori di una possibile uscita disordinata, il Paese ha lasciato l'Unione il 31 gennaio 2020. Dopo tale data ha avuto inizio un periodo di transizione che si concluderà il 31 dicembre 2020, durante il quale il Regno Unito e l'UE negozieranno le loro relazioni future. La possibilità che un accordo formale non venga raggiunto costituisce ancora un rischio al ribasso e una fonte di incertezza che pesa sulle prospettive di crescita. L'economia inglese è cresciuta dell'1,4 per cento nel 2019, dall'1,3 per cento nell'anno precedente.

Al contempo, tra i maggiori paesi asiatici, l'economia cinese ha registrato il ritmo di crescita più basso dell'ultimo trentennio (al 6,2 per cento, decelerando di sei decimi di punto percentuale rispetto al 2018), ma rimanendo all'interno dell'obiettivo fissato dal governo (6,0-6,5 per cento). L'applicazione dei nuovi dazi da parte degli Stati Uniti ha influito sugli scambi commerciali, sebbene l'anticipazione degli ordini e delle consegne abbia sostenuto la produzione industriale e le esportazioni; anche le importazioni hanno risentito della minore domanda di beni capitali e di materie prime, legata anche al progressivo passaggio verso un'economia maggiormente basata sui consumi interni. Tuttavia, le diverse misure adottate dal governo cinese - quali l'abbassamento del livello medio dei dazi sui beni importati, l'incremento del rimborso dell'IVA sui prodotti esportati e la riduzione delle imposte all'esportazione - hanno contribuito a sostenere l'economia. Gli investimenti in infrastrutture hanno supportato l'attività produttiva che ha tuttavia registrato il ritmo di espansione più lento degli ultimi dieci anni (5,7 per cento dal 6,2 per cento dell'anno precedente). L'inflazione al consumo ha accelerato (al 2,9 per cento dal 2,1 per cento del 2018), portandosi a livelli di poco superiori a quelli del 2012, guidata in larga parte dai robusti incrementi dei prezzi della carne suina per la febbre diffusasi in Africa. La componente *core* ha infatti rallentato, attestandosi all'1,6 per cento (inferiore di 0,3 punti percentuali al risultato del 2018), ben al di sotto dell'obiettivo di inflazione della Banca centrale cinese (PBoC). La politica monetaria ha perseguito l'obiettivo prevalente di assicurare adeguata liquidità all'economia. A partire dall'autunno del 2019, la Banca centrale cinese ha abbassato i requisiti delle riserve per le banche e ha ridotto i tassi di interesse di riferimento nel novembre del 2019, per la prima volta dopo quattro anni, portando il tasso di interesse sui prestiti ad un anno al 4,15 per cento e quello sui prestiti a cinque anni al 4,8 per cento.

L'attività economica in Giappone ha accelerato moderatamente (allo 0,7 per cento dallo 0,3 per cento del 2018), supportata principalmente dai consumi pubblici e dagli investimenti fissi lordi. Le misure fiscali adottate dal governo hanno sostenuto la domanda interna, agevolata anche da ulteriori interventi introdotti a seguito dell'aumento dell'IVA avvenuto nel mese di ottobre. Il mercato del lavoro si è rivelato sostanzialmente stabile, con il tasso di disoccupazione al 2,4 per cento come nell'anno precedente. Diversamente il settore estero ha fornito un contributo negativo alla crescita, risentendo delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina. Allo stesso modo, anche le relazioni bilaterali con gli Stati Uniti hanno attraversato una complessa fase di negoziazioni che ha condotto alla sottoscrizione di un accordo (*US-Japan Trade Agreement*, USJTA) nel mese di ottobre⁵. Tuttavia la performance della produzione manifatturiera è stata negativa (-2,4 per cento dal +1,1 per cento dell'anno precedente) per la prima volta negli ultimi quattro anni, per effetto del rallentamento dell'economia globale e della minore domanda da parte della Cina. L'inflazione al consumo complessiva ha decelerato (attestandosi allo 0,5 per cento dall'1,0 per cento del 2018), mentre è migliorata leggermente la componente di fondo (allo 0,6 per cento dallo 0,4 per cento) pur rimanendo lontana dall'obiettivo del 2 per cento della Banca del Giappone. Di conseguenza, la banca centrale ha confermato l'orientamento accomodante della politica monetaria, monitorando i possibili effetti negativi per il sistema bancario e finanziario.

Negli ultimi mesi del 2019, le tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e la Cina si sono attenuate in virtù della sospensione delle nuove tariffe previste per metà dicembre del 2019 e per l'annuncio dell'accordo Fase 1, sottoscritto nel gennaio di quest'anno. Se tale fronte commerciale sembrava giunto ad una prima composizione, è proseguito l'inasprimento della politica commerciale statunitense. Dal 19 marzo, è infatti entrato in vigore l'annunciato aumento dal 10 per cento al 15 per cento dei dazi sulle importazioni di aerei europei, a seguito della decisione dell'OMC.

FOCUS

Commercio mondiale, dispute commerciali tra Cina e USA e politica commerciale europea

A partire dal 2018 si è molto accentuato il ricorso a misure protezionistiche, fenomeno già in corso a partire dalla crisi economico-finanziaria. L'ultimo rapporto dell'Organizzazione mondiale del commercio⁶ (OMC) certifica che negli ultimi due anni le barriere al commercio hanno raggiunto il livello più elevato dall'ottobre del 2012. In particolare, in base ai dati attualmente disponibili, nei dodici mesi terminanti ad ottobre del 2019, il valore stimato delle importazioni interessate dalle misure restrittive attuate dagli Stati membri è pari a 747 miliardi di dollari (+27 per cento rispetto al precedente rapporto), per effetto dell'introduzione di 102 nuove misure restrittive. L'OMC valuta che le barriere commerciali, introdotte dal 2009 e ancora in vigore, influirebbero sul 7,5 per cento delle importazioni mondiali. Il conseguente rallentamento degli scambi internazionali nel corso del 2019 ha condotto ad una revisione al ribasso delle stime di crescita del commercio globale (all'1,2 per cento dal 2,6 per cento previsto nell'aprile dello scorso anno), nonostante siano state

⁵ U.S. Congressional Research Service, 'U.S.-Japan Trade Agreement Negotiations', 16 gennaio 2020, <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF11120>.

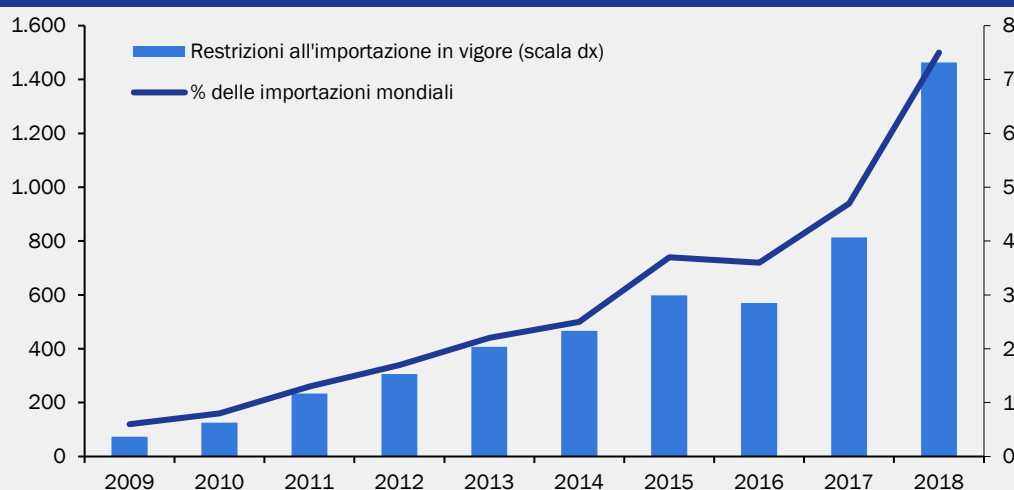
⁶ OMC, Annual Report By The Director-General, 'Overview of Developments in the International Trading Environment', 29 Novembre 2019. This Report covers new trade and trade-related measures implemented by WTO members between 16 October 2018 and 15 October 2019.

https://www.wto.org/english/news_e/news19_e/dgra_12dec19_e.htm.

II. QUADRO MACROECONOMICO

adottate 120 nuove misure per facilitare gli scambi commerciali. Gli ultimi dati del CPB⁷ tuttavia mostrano un risultato più negativo, a causa dell'inasprirsi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Infatti, nel 2019 il commercio mondiale di merci è diminuito dello 0,4 per cento, in decelerazione di 3 punti percentuali rispetto all'anno precedente, risultando in contrazione per la prima volta negli ultimi dieci anni.

FIGURA R1: IMPORTAZIONI MONDIALI SOGGETTE A MISURE PROTEZIONISTICHE (dati cumulati in miliardi di dollari, scala sx; percentuale delle importazioni mondiali di merci, scala dx)



Nota: Per gli anni 2009-2018, la copertura cumulata del commercio è stimata in base alle informazioni disponibili nel TMDB sulle misure restrittive applicate alle importazioni dal 2009. Il valore delle importazioni deriva dallo UNSD Comtrade database. I dati sono stimati e rappresentano la copertura commerciale delle misure restrittive (cioè le importazioni annuali di prodotti dalle economie su cui si applicano tali misure) introdotte nel periodo considerato e non l'impatto.

Fonte: Organizzazione mondiale del commercio (OMC).

La politica commerciale protezionistica degli Stati Uniti ha riguardato soprattutto la Cina, ma anche i principali partner, giungendo alla revisione di trattati già in essere o alla negoziazione di nuovi accordi. La c.d. “guerra dei dazi”, iniziata nel marzo del 2018 con l'introduzione di nuove tariffe su acciaio e alluminio del 10 e del 25 per cento, ha trovato una prima composizione con la Cina dopo circa due anni. Nell'autunno del 2019, entrambi i Paesi hanno sospeso i dazi previsti per la metà di dicembre e annunciato la firma dell'accordo denominato Fase 1⁸, poi sottoscritto il 15 gennaio 2020 a Washington. Tale accordo prevede che, nel periodo gennaio 2020 – dicembre 2021, gli Stati Uniti dovrebbero aumentare le esportazioni verso la Cina per 200 miliardi di dollari. Il comparto più rilevante è quello dei beni manufatti per un valore complessivo di circa 78 miliardi di dollari e dell'energia per oltre 52 miliardi, seguiti dai servizi (circa 38 miliardi) e dall'agricoltura (32 miliardi). Da parte degli Stati Uniti è previsto il dimezzamento dell'aliquota applicata dal 1° settembre dello scorso anno (portandola al 7,5 per cento) su 120 miliardi di dollari di prodotti cinesi, mentre resteranno in vigore i dazi del 25 per cento già imposti su 250 miliardi di dollari di beni; sono invece definitivamente annullati i dazi che sarebbero dovuti entrare in vigore in dicembre. La cancellazione di tutte le tariffe è rimandata all'accordo della Fase 2. Tuttavia, la sospensione delle attività produttive in Cina, a causa dell'epidemia

⁷ CPB, ‘World Trade Monitor’, 25 marzo 2020.

⁸ Fonte: Office of the United States Trade Representatives, ‘Economic and Trade Agreement between the Government of the United States of America and the Government of the People’s Republic of China’, 15 gennaio 2020, <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2020/january/economic-and-trade-agreement-between-government-united-states-and-government-peoples-republic-china>

di Coronavirus nei primi mesi dell'anno, rende difficile rispettare i termini dell'accordo per la minore domanda derivante dalla recessione.

Un altro punto cardine della politica commerciale statunitense è stato l'USMCA (*United States-Mexico-Canada Agreement*), firmato nel novembre del 2018 con Canada e Messico, in sostituzione del NAFTA (*North American Free Trade Agreement*). Il nuovo accordo si compone di 11 capitoli, di cui quelli di maggiore interesse riguardano il settore dell'auto, gli investimenti, la tutela della proprietà intellettuale e il lavoro, insieme ad un nuovo capitolo relativo al commercio digitale. La prima versione dell'accordo è stata poi modificata alla fine del 2019 e dovrebbe entrare in vigore nel 2020, una volta che tutte le controparti lo avranno ratificato⁹. Gli effetti di questo nuovo accordo tuttavia non sono considerati così ampi, in quanto l'USMCA mantiene le stesse condizioni in termini di barriere tariffarie e non tariffarie del NAFTA. Inoltre, se gli Stati Uniti uscissero dall'accordo, Canada e Messico potrebbero mantenere tra loro gli stessi termini già sottoscritti e decidere di adottare dazi verso gli Stati Uniti. Secondo uno studio dell'International Trade Commission statunitense (USITC), pubblicato nella primavera del 2019, una volta entrato in vigore in tutte le sue parti, il trattato influirebbe positivamente sul PIL degli Stati Uniti per lo 0,35 per cento e per lo 0,12 per cento sull'occupazione. Le esportazioni verso il Canada e il Messico aumenterebbero del 5,9 e del 6,7 per cento rispettivamente, mentre le importazioni crescerebbero in misura più contenuta (del 4,8 per cento dal Canada e del 3,8 per cento dal Messico). Due i settori che otterranno i maggiori benefici: il commercio digitale, grazie ai nuovi standard per il trattamento e trasferimento dei dati, e quello dell'automotive per le nuove regole di origine che potrebbero determinare un aumento della produzione negli Stati Uniti¹⁰.

Per quanto riguarda l'UE, l'approccio multilaterale storicamente seguito ha condotto a sottoscrivere 41 accordi di libero scambio con 72 paesi^{11,12}. Tale orientamento si è ulteriormente rafforzato per l'accresciuta spinta protezionistica a livello globale e, negli anni più recenti, da parte degli Stati Uniti. Nel periodo dal luglio del 2017 all'ottobre del 2019, la politica commerciale europea ha condotto a nuovi accordi. Nell'autunno del 2017 è entrato in vigore l'accordo con il Canada (*Comprehensive and Economic Trade Agreement*, CETA). Nel corso del 2019 sono stati sottoscritti altri tre accordi, quali l'*Economic Partnership Agreement* (EPA) con il Giappone, seguito da quelli firmati con il Vietnam e con Singapore, che rappresenta il principale partner commerciale dell'UE in Asia¹³. Con questi tre accordi è aumentata la quota degli scambi di beni dell'UE con il resto del mondo regolata da accordi preferenziali, portandola dal 31 per cento nel 2018 al 39 per cento¹⁴. Tale percentuale sale

⁹ Il Messico ha ratificato l'accordo nel giugno del 2019 e approvato la versione emendata il 12 dicembre 2019; gli Stati Uniti hanno approvato il quadro legislativo che lo rende effettivo il 20 gennaio 2020, mentre il Canada dovrebbe ratificarlo nei prossimi mesi.

¹⁰ USITC, 'United States-Mexico-Canada Agreement: Likely Impact on the U.S. Economy and Specific Industry Sectors' Investigation No. TPA-105-003, USITC Publication 4889, aprile 2019, <https://www.usitc.gov/publications/332/pub4889.pdf>.

¹¹ OMC, 'Trade Policy Review. Report by European Union', 10 Dicembre 2019, https://www.wto.org/english/tratop_e/tpr_e/g395_e.pdf

¹² L'UE utilizza quattro tipologie di accordi: 1) "di prima generazione" relativi all'eliminazione delle tariffe; 2) "di seconda generazione" che includono anche altre materie, come la tutela della proprietà intellettuale, i servizi e lo sviluppo sostenibile; 3) i *Deep and Comprehensive Free Trade Areas* (DCFTA) che tendono a creare legami economici più robusti con gli altri paesi; 4) gli *Economic Partnership Agreements* (EPA) indirizzati ai Paesi del Pacifico e dei Caraibi e dell'Africa.

¹³ Commissione Europea, 'Overview of FTA and other Trade Negotiations', Aggiornato al Febbraio 2020, https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/december/tradoc_118238.pdf.

¹⁴ European Commission, '2019 Report on Implementation of EU Free Trade Agreements', 14.10.2019 COM(2019) 455 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0455&qid=1571406458279&from=EN>

II. QUADRO MACROECONOMICO

a circa il 41 per cento considerando l'accordo con i quattro paesi fondatori del Mercosur¹⁵ (Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay), raggiunto nel luglio del 2019, il più ampio mai concluso dall'UE. In tal modo, la maggior parte delle tariffe sulle esportazioni europee verso l'area del Mercosur sarà rimossa, con un risparmio di 4 miliardi di dazi all'anno. Altre iniziative dovrebbero proseguire nella prima parte del 2020 con la Nuova Zelanda e l'Australia.

Nelle relazioni commerciali tra l'Unione Europea e gli Stati Uniti, le barriere non tariffarie rappresentano il nodo principale, mentre quelle tariffarie sono inferiori al 3 per cento. Il luogo di confronto ad alto livello è il *Transatlantic Economic Council* (TEC)¹⁶, istituito nel 2007¹⁷, composto da Commissari dell'UE e da rappresentanti dell'amministrazione statunitense; l'attività è supportata da tre advisory groups (*Transatlantic Legislators' Dialogue*, *Transatlantic Consumer Dialogue* e *Transatlantic Business Dialogue*). Dopo il fallimento dei negoziati del TTIP (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*) avvenuto nell'estate del 2016, si è assistito ad un progressivo irrigidimento delle rispettive posizioni, a seguito dei nuovi dazi statunitensi sull'alluminio e sull'acciaio (del 25 per cento e del 10 per cento) importati dall'UE, introdotti nel 2018, e delle dispute in merito agli aiuti di Stato nel settore aeronautico (Airbus e Boeing) che entrambe le parti hanno portato di fronte all'OMC¹⁸. A tal proposito, nonostante l'epidemia di Covid-19 in corso, è proseguito l'inasprimento della politica commerciale statunitense; dal 19 marzo di quest'anno è entrato in vigore l'annunciato aumento dal 10 per cento al 15 per cento dei dazi sulle importazioni di aerei europei, a seguito della decisione dell'OMC.

Nel frattempo, nell'aprile del 2019, il Consiglio dell'UE ha approvato due mandati per negoziare l'eliminazione delle tariffe sui beni industriali e sugli standard di conformità. I temi più delicati riguardano la sicurezza del settore alimentare (in particolare la carne), rispetto al quale l'UE mantiene tradizionalmente una posizione ferma¹⁹, e più di recente l'applicazione della *digital service tax* sui ricavi delle multinazionali dell'hi-tech. Inoltre, permangono le tensioni in tema di nuove tariffe sul settore dell'auto da parte degli Stati Uniti, sebbene siano state sospese per favorire i colloqui tra le due parti²⁰. Eventuali misure su tale comparto avrebbero ripercussioni negative soprattutto per la produzione della Germania e per il settore della componentistica dell'Italia; ne risentirebbero anche i consumatori statunitensi che acquistano auto europee in parte assemblate negli Stati Uniti.

Un altro obiettivo della politica commerciale europea è raggiungere entro il 2020 un accordo con il Regno Unito, a seguito della Brexit²¹. Secondo quanto riportato nei termini delle negoziazioni²², sono 11 i gruppi di discussione per finalizzare un *comprehensive partnership agreement*. Dal lato europeo, l'accordo dovrebbe includere tre elementi

¹⁵ Con questo accordo si realizzerà un mercato di 780 milioni di persone, creando opportunità per le imprese europee, tenendo conto che le esportazioni dell'UE verso il Mercosur sono state pari a 45 miliardi di beni e di 23 miliardi di servizi nel 2018.

¹⁶ European Commission, <https://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/united-states/>

¹⁷ Council of the European Union, 'EU-US Summit - Washington, 30 April 2007', https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressData/en/er/93890.pdf#page=4

¹⁸ L'operatività dell'*Appellate Body* dell'OMC è stata resa più difficile per l'opposizione degli Stati Uniti ad effettuare nuove nomine. Dal 10 dicembre 2019 è in carica solo uno dei sette membri previsti, dopo il termine del mandato degli altri due membri rimasti. Per esaminare nuovi appelli, l'*Appellate Body* deve essere composto almeno da tre membri. (Fonte: WTO, 'Members urge continued engagement on resolving Appellate Body issues', 18 December 2019, https://www.wto.org/english/news_e/news19_e/dsb_18dec19_e.htm)

¹⁹ Nel luglio del 2019, il Consiglio ha approvato un accordo per l'importazione di una maggiore quantità di carne di alta qualità (senza ormoni) dagli Stati Uniti, a discapito di altri paesi esportatori. (Fonte: European Parliament, 'EU-US Trade Talks on an Agreement on Industrial Goods and Conformity Assessment', Legislative Train 12.2019).

²⁰ Financial Times, 'EU trade chief believes 'mini deal' with US is within reach', 25 Febbraio 2020.

²¹ https://ec.europa.eu/info/european-union-and-united-kingdom-forging-new-partnership/future-partnership/negotiation-rounds-future-partnership-between-european-union-and-united-kingdom_en

²² Commissione Europea, 'Terms of Reference on the UK-EU Future Relationship Negotiations', 28 Febbraio 2020, <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/terms-of-reference-eu-uk-future-relationship.pdf>

fondamentali: i) principi generali; ii) accordi economici (in particolare per scambi commerciali, garanzie di parità di trattamento e la pesca); iii) accordi per la sicurezza, includendo disposizioni di carattere legale, di cooperazione giudiziaria per la lotta al crimine, in politica estera e di difesa.²³ Le autorità britanniche hanno dichiarato che l'intesa con l'UE potrebbe seguire i modelli di accordi già esistenti tra l'UE e altri paesi (quali Canada, Giappone e Corea del Sud) per realizzare un accordo di libero scambio con dazi e quote nulli. Nell'ultimo round di negoziazioni, svoltosi tra il 2 e il 5 marzo 2020, le controparti hanno mostrato un certo grado di convergenza, sebbene in alcune aree (pesca, regolamentazione delle controversie e delle garanzie di parità di trattamento) emergano ancora significative differenze. I successivi round dei negoziati, programmati per il mese di marzo, sono tuttavia stati rinviati a causa del diffondersi dell'epidemia. Tuttavia il governo britannico aveva confermato il calendario già stabilito per la Brexit. Dal lato europeo, è stata pubblicata una bozza di accordo per i futuri rapporti con il Regno Unito. Nel complesso, le Linee guida della nuova Commissione Europea per il periodo 2019-2024 attribuiscono un ruolo di primo piano alla difesa e alla promozione degli interessi commerciali, in considerazione delle problematiche sorte a livello internazionale negli ultimi anni. Infatti, il crescente ricorso alle misure protezionistiche pone a rischio il rispetto dei trattati commerciali che l'Unione sottoscrive con Paesi terzi. L'attuale impossibilità ad operare dell'Appellate Body dell'OMC porta pesanti conseguenze per il multilateralismo. Per affrontare tale contesto l'UE ha deciso di rafforzare i propri strumenti, istituendo la figura del *Chief Trade Enforcement Officer* che riferirà direttamente al Parlamento Europeo. Inoltre, insieme ad altri Paesi membri dell'OMC, ha promosso la creazione di un sistema multilaterale per la risoluzione delle controversie, aperto a tutti i Paesi dell'OMC, basato sull'Article 25 of the *WTO Dispute Settlement Understanding*, che potrà operare solo finché non sarà definita la riforma dell'OMC.

Le prospettive degli scambi internazionali sono state profondamente modificate dal diffondersi della pandemia all'inizio del 2020 e i relativi effetti sulle politiche dei diversi paesi appaiono ancora incerti. La complessità del contesto globale si riflette anche nelle recenti previsioni dell'OMC²⁴. Il perdurare della pandemia potrebbe determinare una forte contrazione del commercio di beni e dell'economia mondiale nel 2020, cui seguirebbe una ripresa nel 2021. Nei due gli scenari proposti, quello più ottimistico prevede una ripresa degli scambi nella seconda metà del 2020, mentre quello più pessimistico prefigura una forte riduzione, seguita da una lenta ripresa. L'OMC stima una contrazione del commercio mondiale tra il 13 e il 32 per cento nel 2020, con effetti maggiori per il Nord America e per l'Asia. Il PIL mondiale potrebbe diminuire tra il 2 e il 9 per cento nel 2020.

Nel complesso, pur non essendo state completamente dissipate le preoccupazioni relative alle relazioni commerciali e ai fattori geopolitici, in apertura del nuovo anno le prospettive per lo scenario internazionale apparivano in graduale miglioramento. L'indice PMI composito globale a gennaio segnalava infatti una moderata espansione, salendo a 52,2 dopo aver toccato un minimo di 50,8 in ottobre²⁵.

Su tale scenario si è innestata la crisi determinata dal diffondersi dell'emergenza sanitaria legata alla pandemia del Covid-19 iniziata nella provincia cinese dell'Hubei. La rapida diffusione a livello globale e i primi effetti sull'economia emergono chiaramente dalle indagini congiunturali che chiudono il

²³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_326

²⁴ OMC, Trade Statistics and Outlook, 'Trade set to plunge as COVID-19 pandemic upends global Economy', 8 aprile 2020, https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/pr855_e.pdf

²⁵ Il purchasing managers index (PMI) è un indice di diffusione costruito in modo tale che un valore superiore a 50,0 sia coerente con un'espansione dell'attività economica, in questo caso globale.

II. QUADRO MACROECONOMICO

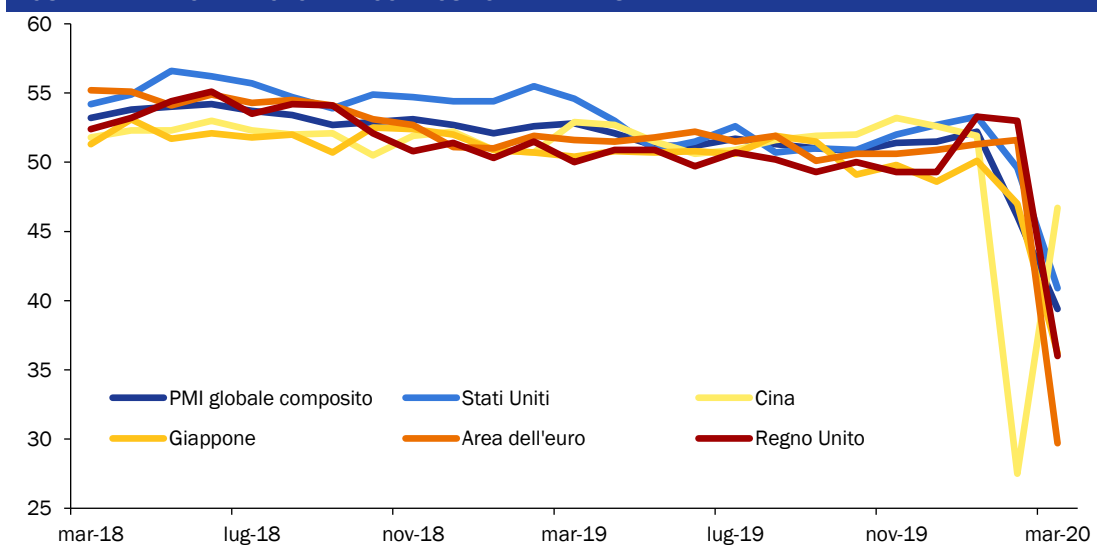
primo trimestre dell'anno. L'attività produttiva ha subito un crollo senza precedenti in marzo (l'indice PMI composito globale è sceso a 39,4), quando l'epidemia sanitaria da coronavirus si è intensificata. L'andamento negativo è il risultato della profonda flessione del terziario, maggiormente colpito dalle misure di chiusura delle attività commerciali e dal distanziamento sociale della popolazione, con effetti di freno anche sulla domanda; si contrae anche l'attività produttiva della manifattura, sebbene con una diminuzione di minore intensità, per effetto delle restrizioni meno rigide.

Nel complesso, la contrazione dell'attività è più ampia nell'Eurozona - diventata il secondo epicentro della pandemia dopo la Cina - seguita dal Regno Unito e dal Giappone. La Cina, dopo la forte riduzione dell'attività produttiva in febbraio (l'indice PMI composito è sceso a quota 27,5, perdendo 24,4 punti), ha registrato una robusta ripresa nel mese successivo (l'indice composito è salito a 46,7 punti), grazie alla riapertura di buona parte delle imprese. Negli Stati Uniti la flessione è stata inizialmente più limitata grazie al ritardo del contagio rispetto alle altre aree geo-economiche; tuttavia, la brusca accelerazione dell'infezione sul territorio statunitense, che ha portato il Paese a essere il nuovo focolaio di contagio a livello internazionale dopo Cina ed Europa, fa prospettare un ulteriore sensibile peggioramento anche nel mese di aprile.

La rapida diffusione dell'epidemia a livello globale rappresenta un nuovo elemento di rischio per il quadro internazionale. Le misure sia di politica monetaria che di natura fiscale in via di adozione su scala globale potrebbero contenerne la durata e l'entità.

Le autorità di politica monetaria sono state le prime ad intervenire per contrastare l'impatto economico conseguente al diffondersi dell'epidemia ed in molti casi la loro azione si è concretizzata in più interventi, adottati in fasi successive in base all'evolversi della crisi e delle reazioni dei mercati.

FIGURA II.2: INDICE PMI GLOBALE COMPOSITO E PER PAESE



Fonte: Markit, Refinitiv..

La Fed ha affrontato l'emergenza con due riunioni straordinarie del suo comitato direttivo (FOMC). Infatti, con un primo intervento sono stati tagliati i tassi di policy (tra lo 0,0 e lo 0,25 per cento), ed avviato un *quantitative easing* da 700 miliardi per titoli di Stato e obbligazioni garantite da mutui. Successivamente, la Fed ha annunciato un programma di acquisto senza limiti prestabiliti, ritenuto coerente con l'emergenza in corso, ed ha anche previsto l'istituzione del *Commercial Paper Funding Facility*²⁶ (CPFF) per favorire l'erogazione di prestiti a famiglie e imprese, come già avvenuto nel 2008. A fronte di tale impegno, il Tesoro fornirà 10 miliardi di dollari attraverso l'*Exchange Stabilization Fund* (che ad oggi contiene circa 94 miliardi). Il programma di acquisto di bond avverrà attraverso tre strumenti, due dei quali saranno dedicati all'acquisto di obbligazioni nel mercato primario e secondario mentre il terzo acquisterà titoli garantiti da ipoteche emessi da Agenzie governative.

Analogamente, anche la BCE è intervenuta in due momenti successivi al fine di stabilizzare i mercati. Dapprima, nella riunione di marzo, l'Istituto ha annunciato i primi interventi per fornire liquidità al sistema finanziario e bancario attraverso nuove aste temporanee a lungo termine (Ltro), cui sono state affiancate condizioni molto più generose per quelle di liquidità *targeted* (Tltro), finalizzate a finanziare le piccole e medie imprese, già previste fino a luglio 2021. Inoltre al preesistente programma di *quantitative easing*, pari a 20 miliardi al mese, sono stati aggiunti altri 120 miliardi di acquisti di titoli pubblici, da utilizzare entro la fine dell'anno.

Successivamente, l'aggravarsi dell'emergenza nonché la volatilità nei mercati azionari ha portato ad una nuova riunione straordinaria del Consiglio direttivo che ha sorpreso favorevolmente gli analisti con l'annuncio di un ulteriore programma straordinario di acquisto titoli. Il nuovo programma, chiamato *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP)²⁷, gestirà una dotazione complessiva di 750 miliardi di euro per acquisti rivolti a tutte le categorie di attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto di attività (APP) implementato nel novembre 2019, e senza un importo mensile prestabilito. Tale programma ha però una scadenza indicativa che è la fine della crisi della pandemia, che per il momento viene fissata per la fine di quest'anno. La BCE ha affermato che farà tutto il necessario, nell'ambito del suo mandato, per contrastare la turbolenza dei mercati che disturba la trasmissione della politica monetaria, essendo pienamente preparata ad ampliare le dimensioni dei programmi d'acquisto di attività e ad adeguare la loro composizione, per quanto necessario e per tutto il tempo richiesto. Il PEPP manterrà la regola del capitale nella distribuzione degli acquisti fra emittenti dei Paesi membri, ma introducendo maggiore flessibilità nell'allocazione degli acquisti durante il periodo di attuazione del programma. Ciò allo scopo di rispondere in maniera più decisa e tempestiva alla volatilità dei mercati senza essere legata ad un preciso ammontare mensile. Aggiungendosi a

²⁶ Federal Reserve, 'Federal Reserve Board announces establishment of a Commercial Paper Funding Facility (CPFF) to support the flow of credit to households and businesses', 17 marzo 2020, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200317a.htm>

²⁷ La notifica del lancio del programma è avvenuta con la pubblicazione sulla gazzetta ufficiale dell'Unione Europea della Decisione (UE) 2020/440 del 24 marzo 2020.

II. QUADRO MACROECONOMICO

quelle annunciate in precedenza, questa decisione porta l'ammontare degli acquisti previsti da qui a fine anno ad oltre 1.000 miliardi di euro.

Nel Regno Unito, analogamente ad altri paesi come gli Stati Uniti, il Tesoro e la *Bank of England* hanno annunciato il *Covid Corporate Financing Facility*²⁸ (CCFF) che opererà per almeno un anno per concedere prestiti alle imprese. Il fondo sarà gestito dalla BoE e finanziato con riserve addizionali della Banca centrale, non pesando così sul bilancio statale. Il finanziamento sarà erogato tramite l'acquisto di *commercial paper* con maturity fino ad un anno dalle imprese che forniscono un supporto significativo all'economia nazionale e con un rating finanziario solido precedentemente alla crisi attuale. Il termine dell'attività del fondo sarà annunciato con sei mesi di anticipo. Inoltre la BoE ha annunciato un ulteriore taglio del Bank Rate dallo 0,25 per cento allo 0,10 per cento e una ripresa del programma di *quantitative easing*, in cui aumenterà di 200 miliardi di sterline il portafoglio di obbligazioni (principalmente titoli di Stato), portandolo a 645 miliardi.

Nel continente asiatico, la BoJ ha effettuato la più ampia iniezione di fondi in dollari dal 2008 (per un valore di 30 miliardi di dollari in operazioni in dollari a tre mesi), mentre la PBoC, diversamente dalle altre Banche centrali, ha mantenuto stabili di tassi di riferimento in occasione dell'ultima riunione, avendo effettuato forti interventi all'inizio dell'epidemia. Alla fine di marzo, tuttavia, dopo la precedente decisione di inizio febbraio, la banca centrale cinese ha ridotto il tasso di interesse repo (*repurchase agreement*) a sette giorni al 2,2 per cento dal 2,4 per cento, effettuando così il taglio più ampio dal 2015. È stata anche operata una nuova iniezione di liquidità per agevolare l'accesso al credito. A metà aprile, la PBoC ha abbassato ulteriormente i tassi di interesse a medio termine per le istituzioni finanziarie al 2,95 per cento.

Le politiche fiscali nel frattempo adottate dalle principali economie mondiali stanno rappresentando un ingente sforzo dei governi per proteggere i propri sistemi produttivi e tutelare il lavoro e i redditi dei propri cittadini, messi a rischio dall'inevitabile impatto delle misure di contenimento alla diffusione del virus che si è reso necessario adottare.

Alla fine di marzo, il governo statunitense ha stanziato risorse complessive per oltre 2.000 miliardi di dollari. L'intervento governativo include assegni diretti alle famiglie del valore medio di 1.200 dollari con un contributo aggiuntivo per i figli. Il settore sanitario riceverà circa 150 miliardi di dollari, oltre a finanziamenti per i centri di ricerca per individuare i farmaci più adatti per contenere l'epidemia e avvicinarsi alla definizione di un vaccino. Il pacchetto prevede anche un sostegno per le assicurazioni contro la disoccupazione, consentendo ai nuovi disoccupati una copertura di almeno quattro mesi. Gli Stati otterranno 150 miliardi per fronteggiare la crisi in corso e gestire le mancate entrate fiscali. Sono inoltre previsti 500 miliardi per le imprese, di cui 17 miliardi destinati alle aziende ritenute strategiche, 50 miliardi per le quelle del settore aereo e 8 miliardi per quelle del comparto alberghiero, turistico e di intrattenimento. Il Dipartimento

²⁸ Bank of England, 'HM Treasury and the Bank of England launch a Covid Corporate Financing Facility (CCFF)', 17 marzo 2020, <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/hmt-and-boe-launch-a-covid-corporate-financing-facility>

del Tesoro utilizzerà 500 miliardi di dollari per garantire il programma di prestiti della Fed per le piccole e medie imprese.

A livello europeo, i principali paesi dell'Area, peraltro quelli al momento più colpiti dal diffondersi dell'epidemia, hanno messo in campo ingenti risorse per fronteggiare una crisi di rara eccezionalità dai potenziali danni economici enormi.

La Spagna, il secondo paese colpito subito dopo l'Italia, ha approvato il 12 marzo un piano fiscale da 18 miliardi, che rappresenta l'1,5 per cento del PIL, per dare sostegno alla sanità e alle comunità autonome. In aggiunta, il 17 marzo il governo ha annunciato un insieme di provvedimenti per mobilitare 200 miliardi, pari al 20 per cento del PIL, per fare fronte alle conseguenze della crisi economica provocata dall'epidemia di coronavirus e manifestando la ferma volontà da parte dello Stato di fornire al settore imprenditoriale la liquidità necessaria per restare operativo. Dei 200 miliardi, 117 miliardi sono costituiti da garanzie pubbliche e 83 miliardi attraverso il coinvolgimento del settore privato.

Il governo francese ha presentato un 'piano di emergenza' per fare fronte alla crisi del coronavirus, il cui importo totale è salito a 110 miliardi di euro dai 45 miliardi inizialmente approvati dal Parlamento. Il piano stanziava 24 miliardi di euro per la 'disoccupazione parziale' (Cig) che al momento riguarda quasi 9 milioni di lavoratori, 7 miliardi per il fondo di solidarietà per le piccole imprese ed i lavoratori autonomi, 20 miliardi 'per entrare nel capitale delle aziende in difficoltà e 8 miliardi per le spese sanitarie straordinarie. È previsto inoltre un fondo di sviluppo economico con una dotazione di 1 miliardo a favore delle medie imprese con cui si intende tutelare anche aziende strategiche tra cui l'Air France. Unitamente a tale misura, si prevede un ammontare di 300 miliardi di euro, destinati a garanzie bancarie per le aziende colpite dagli effetti economici dell'epidemia, che serviranno ad assicurare prestiti alle imprese.

La Germania ha varato un insieme di misure da 156 miliardi di euro che potranno essere finanziate emettendo nuovo debito. La cifra complessiva riguarda 62,7 miliardi di euro da destinare al fondo di integrazione salariale (*Kurzarbeit*), a trasferimenti alle imprese e alla spesa del servizio sanitario, 55 miliardi ad eventuali interventi successivi e 33,5 miliardi di mancate entrate fiscali a causa della crisi generata dall'emergenza sanitaria. Questo è reso possibile grazie alla sospensione del vincolo costituzionale sul debito approvato dal *Bundestag* che consente uno sfioramento netto limitato allo 0,35 per cento del PIL, autorizzando pertanto di oltrepassare il limite di spesa permesso nell'anno in corso di circa 100 miliardi di euro. Il governo ha previsto inoltre un fondo di sostegno alle imprese da 600 miliardi, costituito da un pool di garanzie per emissioni obbligazionarie corporate di 400 miliardi, un aumento delle garanzie a favore della banca pubblica KfW di 100 miliardi e un fondo di investimento di 100 miliardi per interventi nel capitale delle imprese nazionali.

A fronte di questo ingente ricorso alla leva fiscale per contrastare la crisi da parte dei singoli Stati membri, le autorità europee, dopo una prima fase interlocutoria, hanno dichiarato il loro impegno e la forte determinazione a fare tutto il necessario per affrontare l'emergenza, ristabilire la fiducia e sostenere la ripresa. Un passo estremamente importante e senza precedenti è stata l'approvazione da parte dell'Eurogruppo della proposta della Commissione UE di derogare dal Patto di Stabilità attivando la c.d. '*general escape clause*', clausola