

Audizione: esame congiunto del
**“Programma di lavoro della Commissione per il 2020” e della
“Relazione programmatica sulla partecipazione dell’Italia
all’Unione europea nell’anno 2020”**

XIV Commissione
Politiche dell’Unione Europea della Camera dei Deputati
3 giugno 2020

Lorenzo Codogno

LC Macro Advisors Ltd, Founder and Chief Economist
London School of Economics, Visiting Professor in Practice

lorenzo.codogno@lc-ma.com

l.codogno@lse.ac.uk

+44 (0) 20 8295 2291

+44 (0) 7583 564410

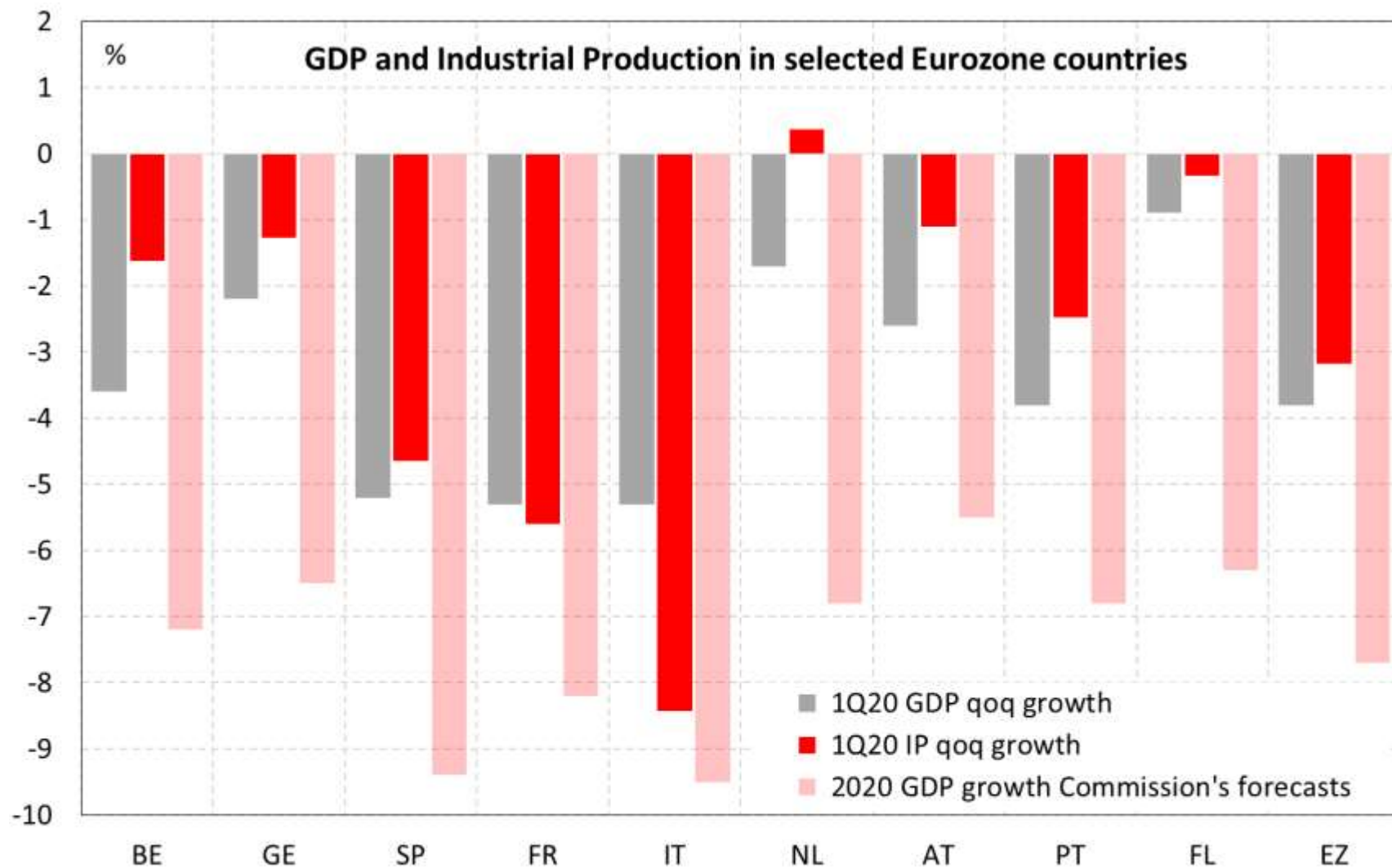
AGENDA

Riparare e preparare per la prossima generazione

- ◆ *Relazione programmatica + Programma di lavoro della Commissione.*
- ◆ Qual è la **situazione macroeconomica** in Italia e nell'Unione europea/Eurozona e **l'impatto della crisi**?
- ◆ La **risposta di policy** dell'Unione Europea/Area dell'Euro.
- ◆ *La Prossima Generazione UE: novità e criticità.*
- ◆ Iniziative per la **stabilizzazione macroeconomica**: sono sufficienti?
- ◆ Elementi d'attenzione per il **QFP/bilancio europeo**.
- ◆ Conclusioni: un passo in avanti verso **l'integrazione economica**?

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

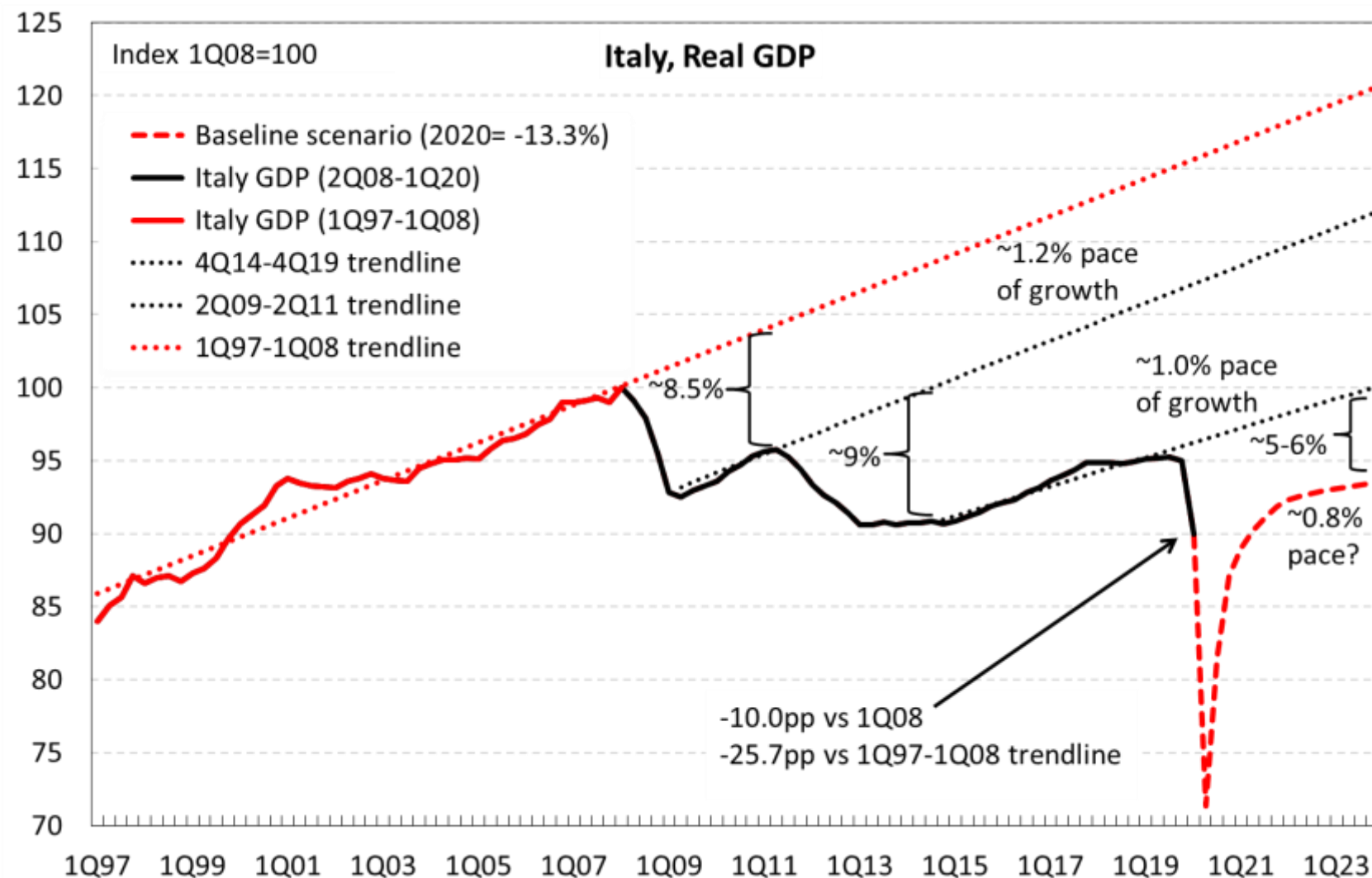
Solidarietà: per chi?



Source: Eurostat, Refinitiv (Datastream), and LC-MA calculations.

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

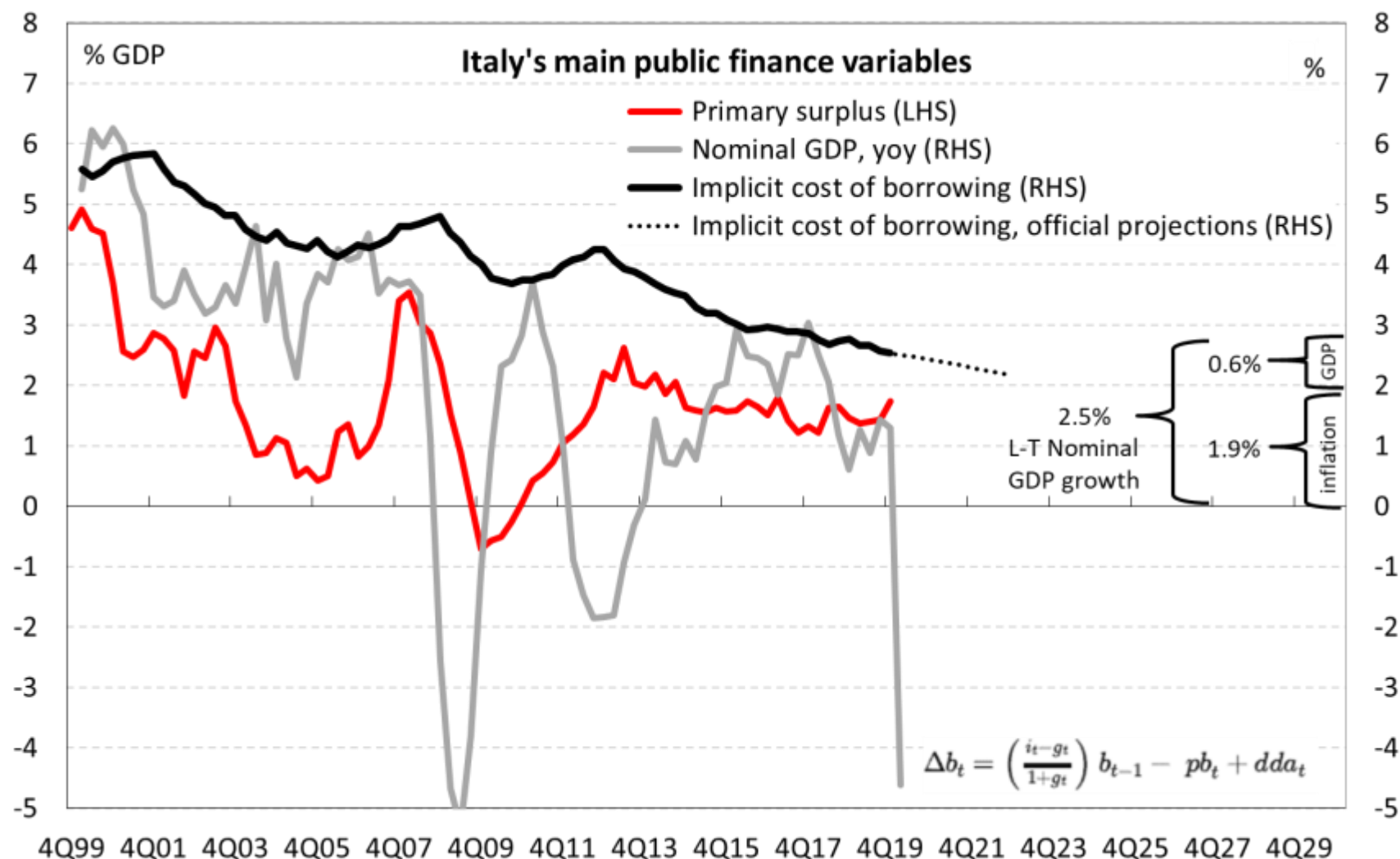
Il recupero in livello e in tasso di crescita non sarà pieno



Source: ISTAT, Refinitiv (Datastream), LC-MA calculations.

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

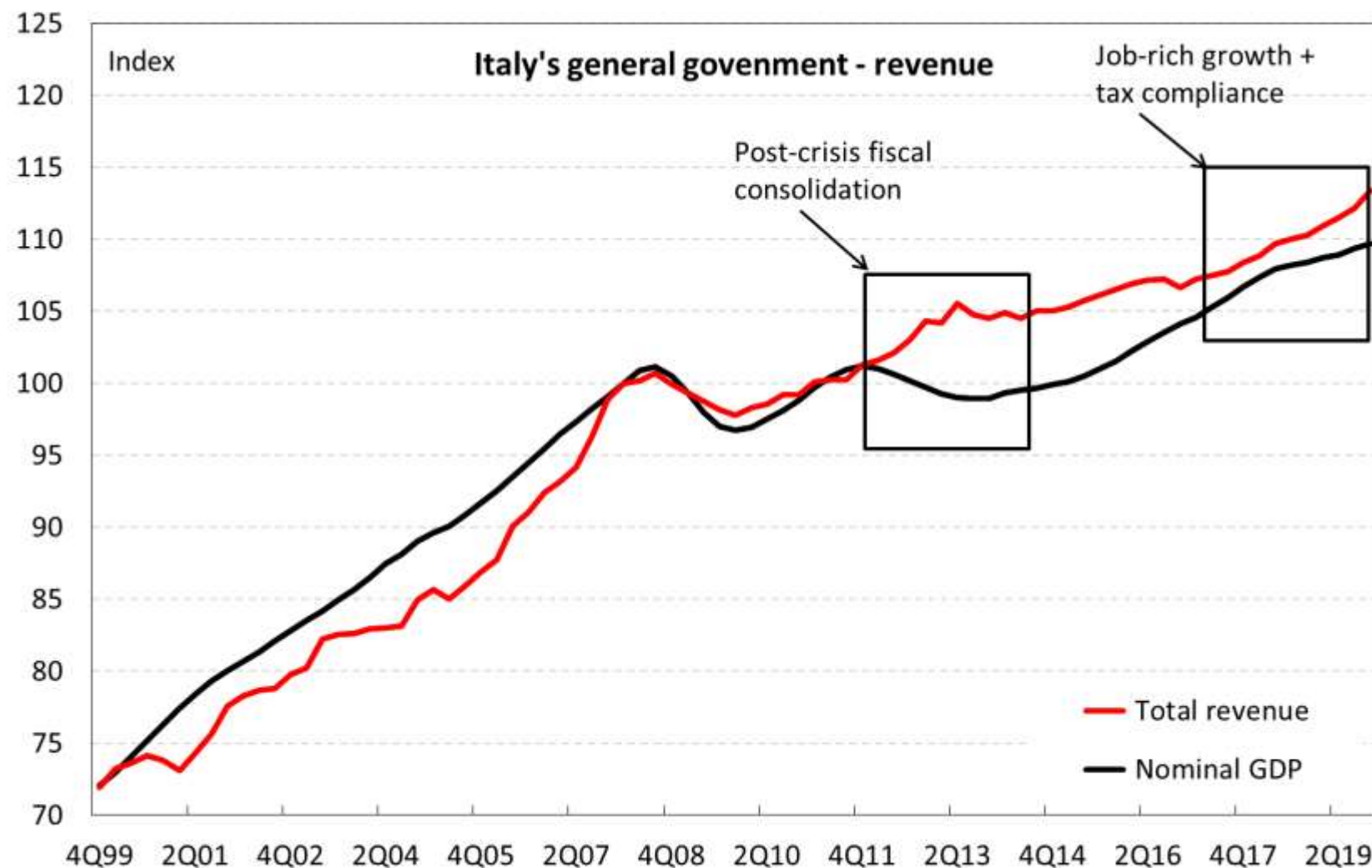
Sostenibilità a rischio se non aumenterà la crescita



Source: ISTAT, Italy's Ministry of Finance, Refinitiv (Datastream), LC-MA calculation; four-quarter moving average .

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

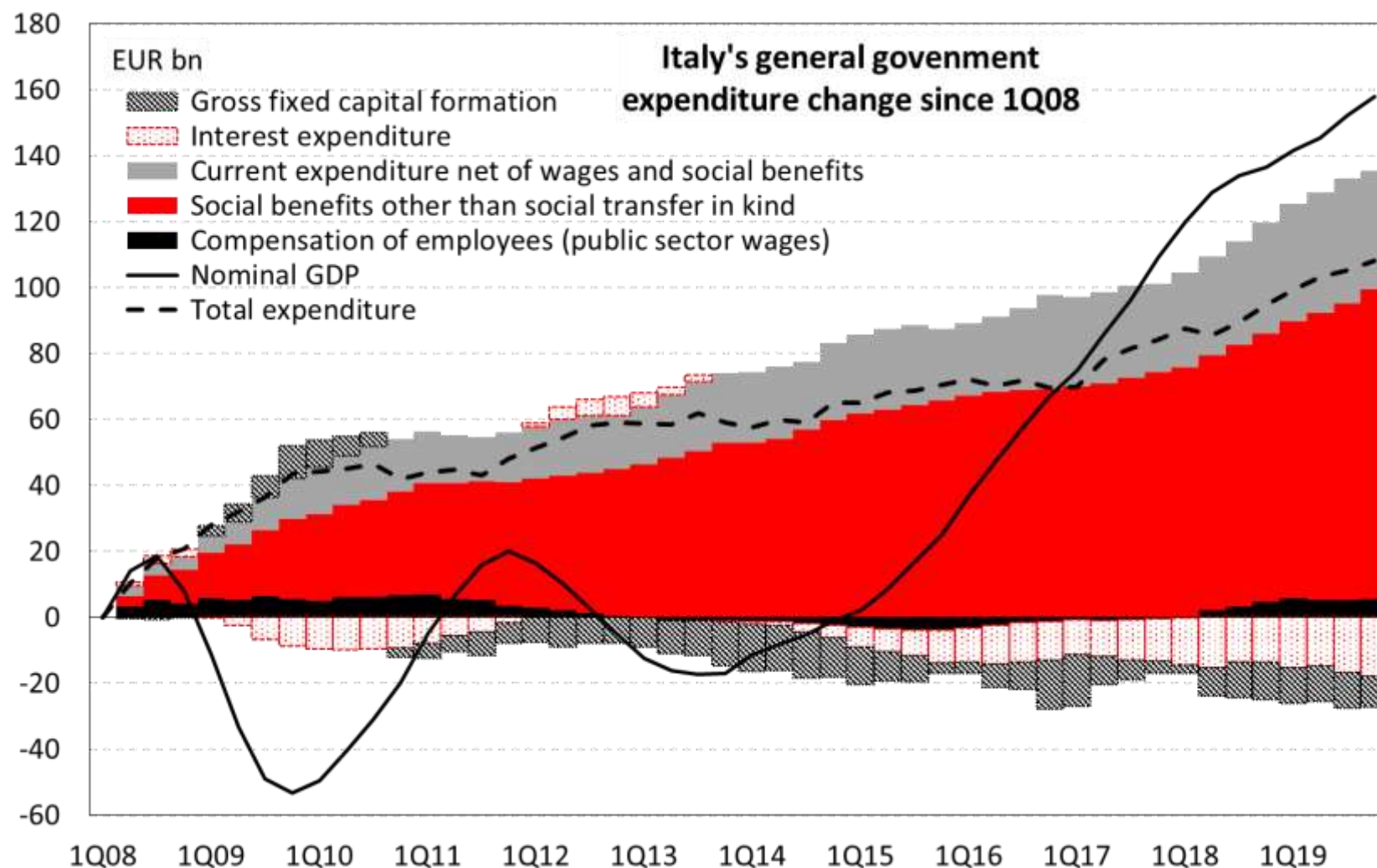
Le entrate possono crescere solo con la crescita economica



Source: ISTAT, Refinitiv (Datastream), LC-MA calculations; four-term moving average of quarterly data.

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

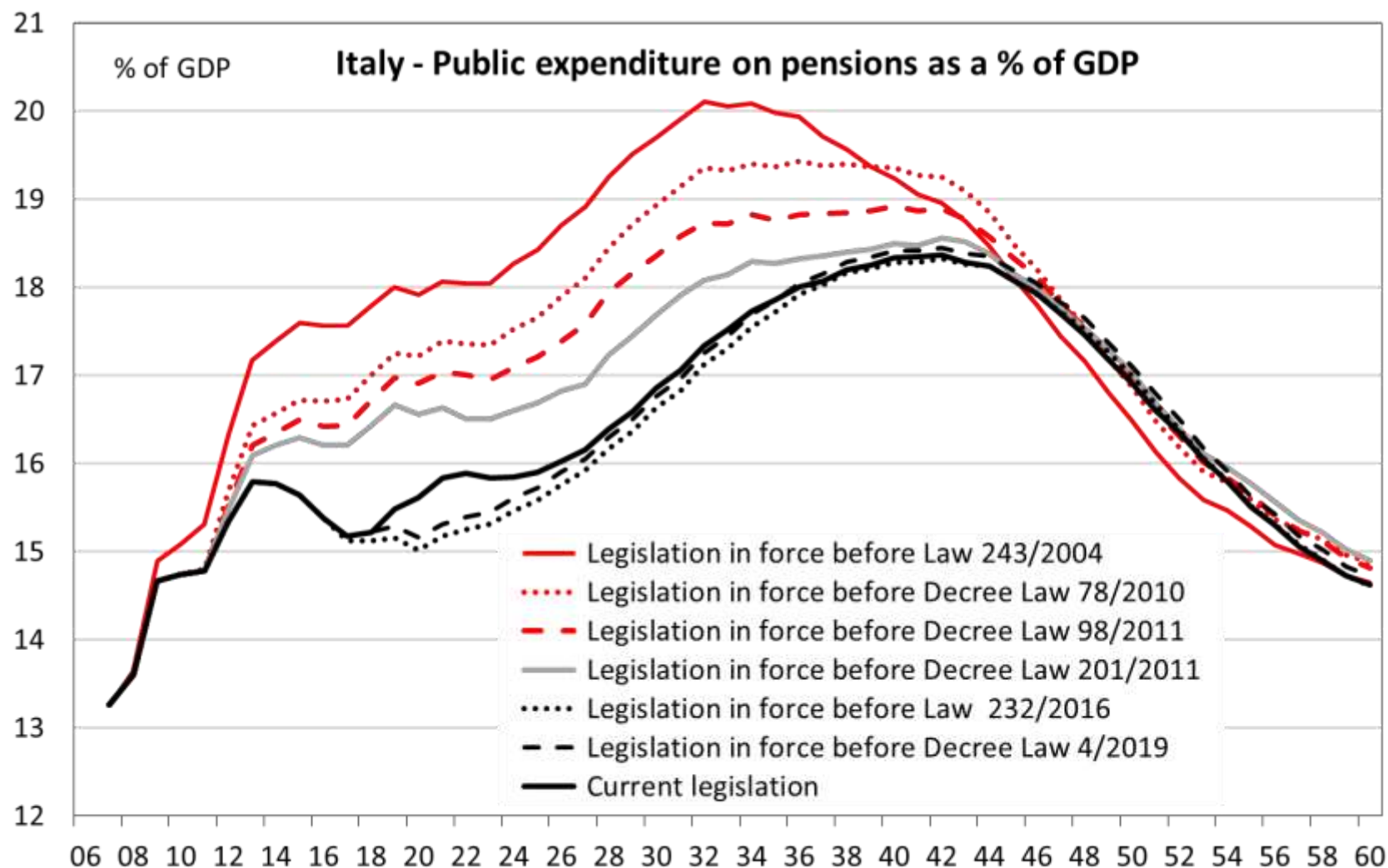
La spesa pubblica va ripensata



Source: ISTAT, Refinitiv (Datastream), LC-MA calculations; four-term moving average of quarterly data.

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

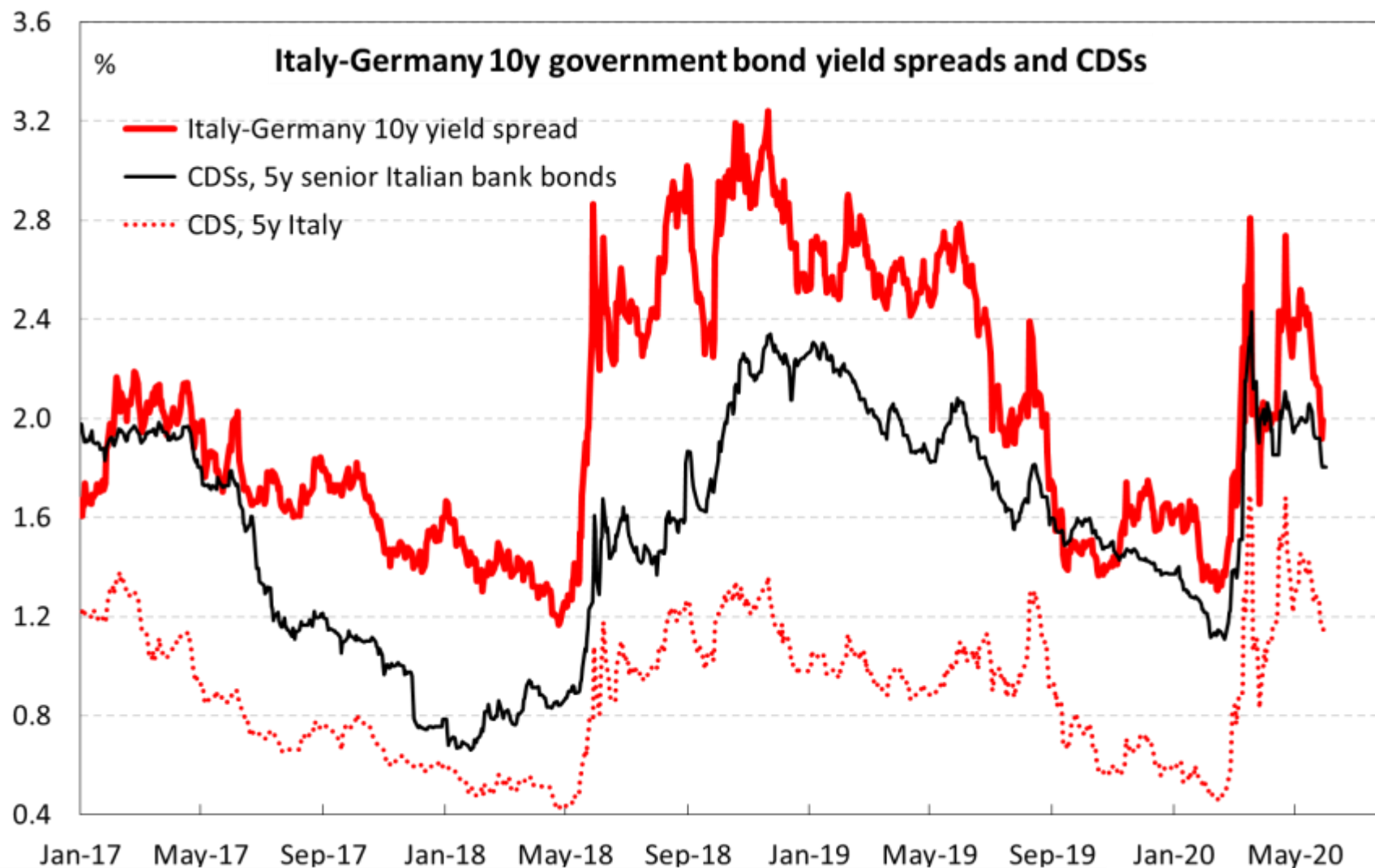
Le proiezioni mostrano che alle pensioni andranno più risorse



Source: Italy's Ministry of Economy and Finance, EPC-WGA.

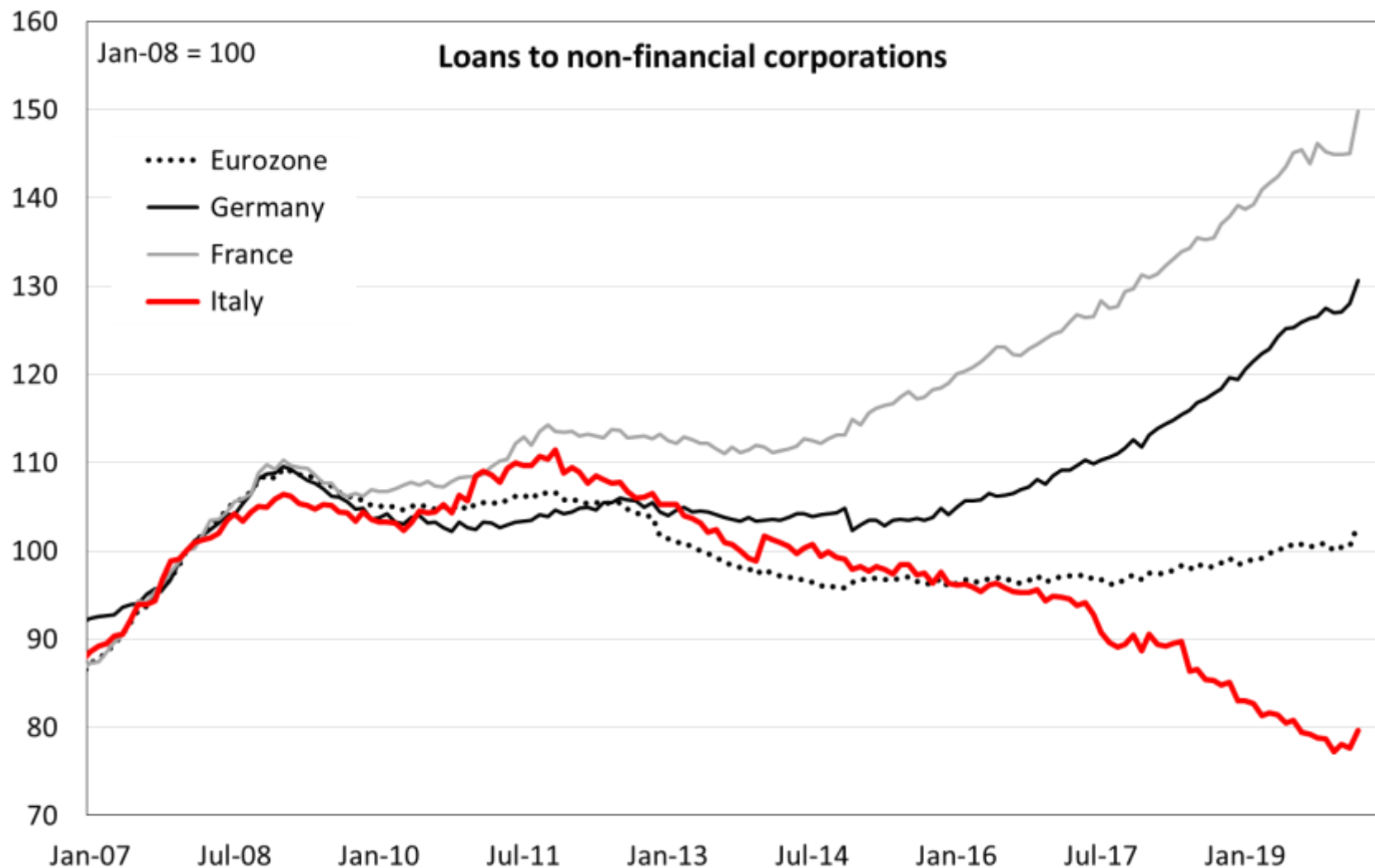
QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

Garanzie e requisiti di capitale allentati aiutano il credito



QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

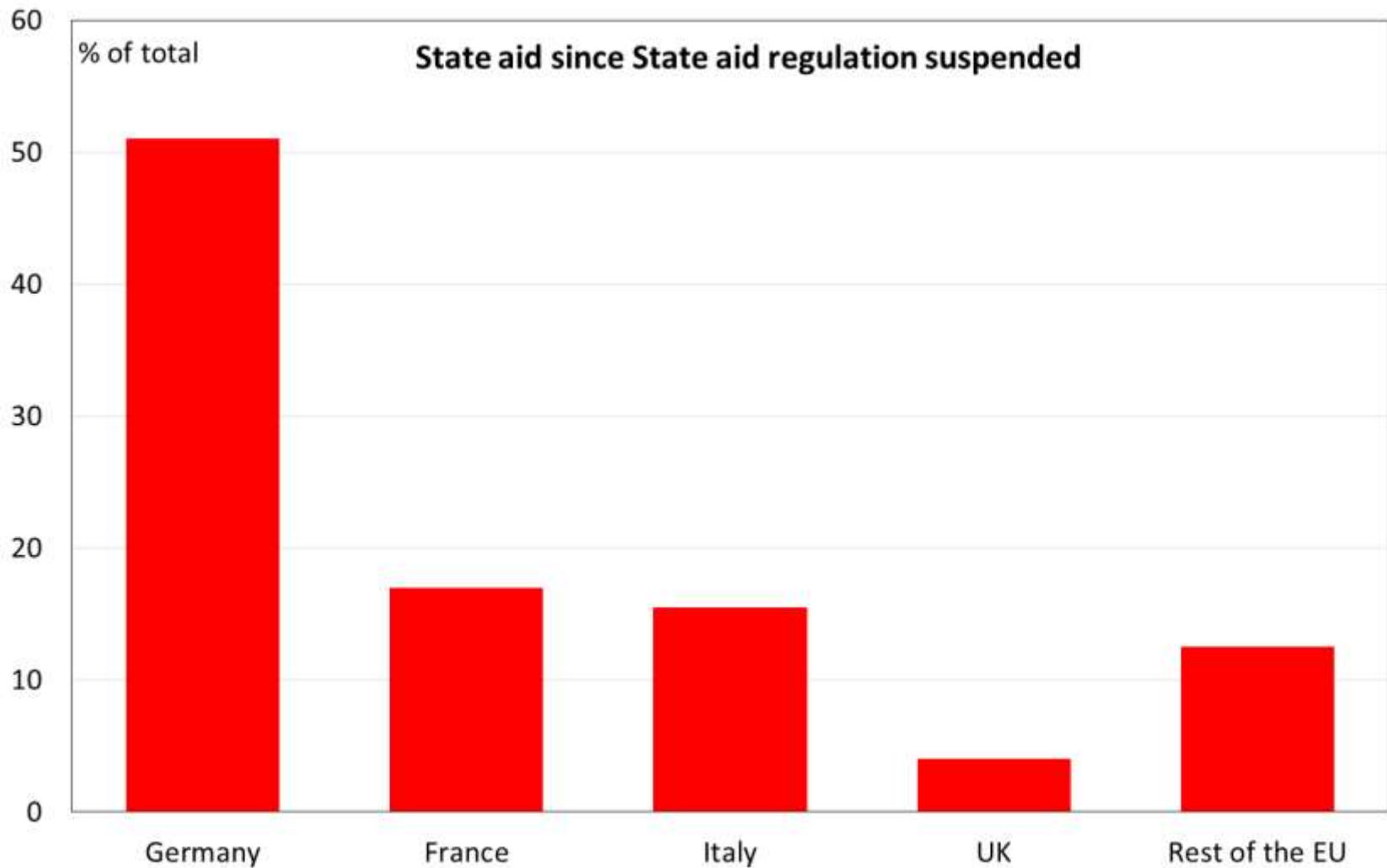
Una ripresa ineguale del credito all'economia



Source: Refinitiv (Datastream), European Central Bank, LC-MA calculations.

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

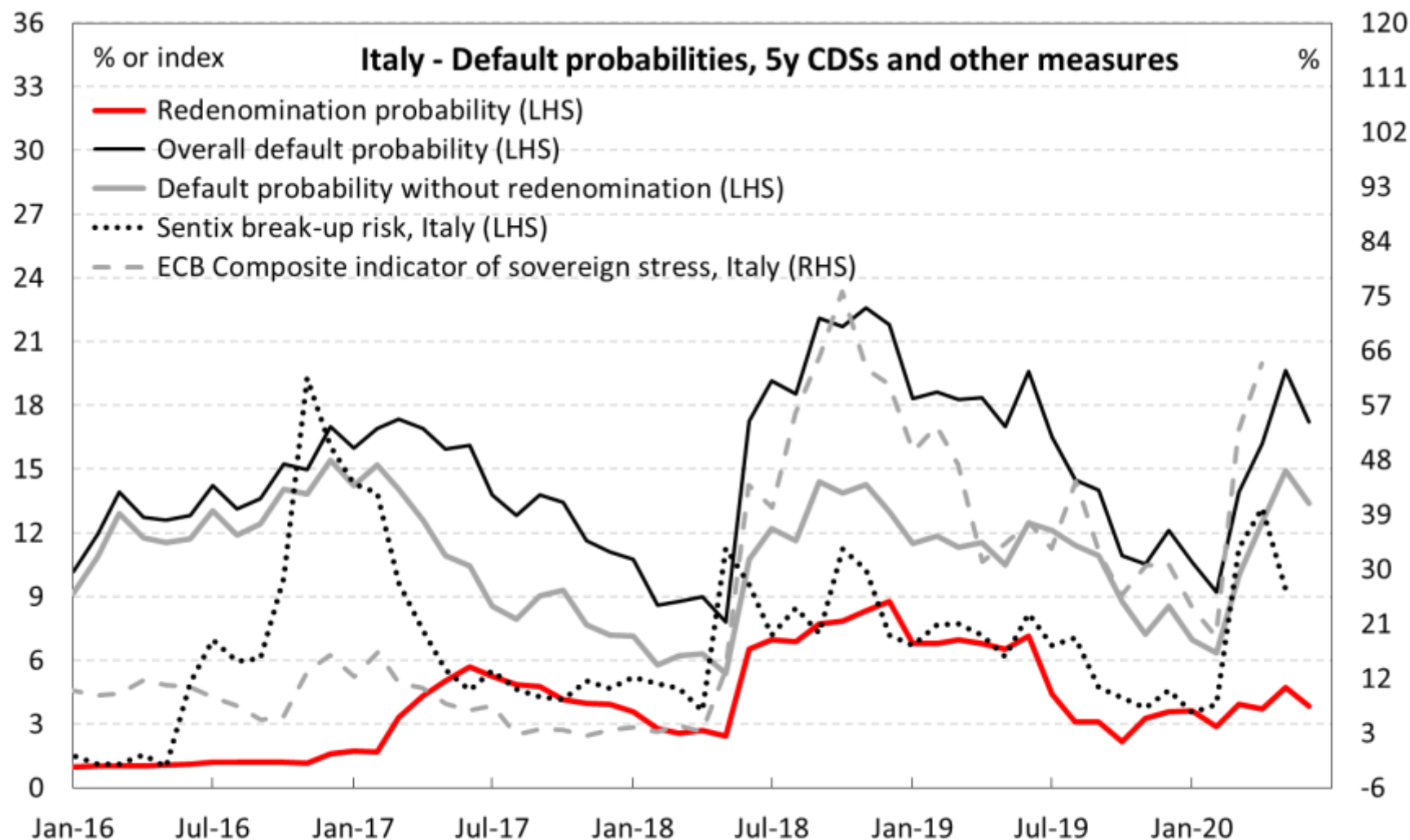
Aiuti di stato: potrà sopravvivere il mercato unico?



Source: European Commission.

QUAL E' LA SITUAZIONE MACROECONOMICA E L'IMPATTO DELLA CRISI?

Rischio di insolvenza aumenta; quello di ridenominazione no



Source: Refinitiv (Datastream), LC-MA calculations based on a 60% recovery rate. *Percentage of investors who expect at any given time that at least one country will leave the euro area within the next twelve months.

La BCE, il cambiamento delle regole, la politica fiscale

- ◆ **La risposta della politica monetaria:** Timida inizialmente, ma poi comparabile a quella di altre aree/paesi: €750md PEPP + altro.
- ◆ **La risposta della regolamentazione:** Ridotti i requisiti di capitale. La Commissione ha sospeso la regolamentazione sugli aiuti di stato.
- ◆ **La risposta fiscale nazionale:** Quasi il 3% del PIL dell'UE, soprattutto per dare liquidità e sostegno al reddito di imprese e famiglie.
- ◆ **Garanzie:** circa il 17% del PIL dell'Unione Europea.
- ◆ **La risposta iniziale della Commissione:** Sospensione del Patto di Stabilità e di Crescita; riallocazione di fondi nel bilancio (€37md).
- ◆ **La risposta dell'Eurozona/Unione Europea:** MES, BEI, SURE.
- ◆ **Il Fondo per la Ripresa (*Prossima generazione UE*):** il 27/5; Consiglio Europeo dovrà decidere entro luglio.

The overall EU/Eurozone fiscal package

SURE / ESM Pandemic Crisis Support / EIB Guarantee Fund for Workers and Businesses	EUR 540 billion
Next Generation EU	Temporary reinforcement EUR 750 billion
Multiannual Financial Framework	EUR 1100 billion

Le tre misure già approvate di risposta alla crisi

A tentative projection on the funds in favour of Eurozone countries (all amounts in €bn).

<u>Institution</u>	<u>Measures and Objectives</u>	<u>Announced amounts</u>	<u>Amounts to be used by EZ c.</u>	<u>Expected timeline</u>		
				<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022-27</u>
ESM	Enhanced Conditional Credit Lines	240	72-153	72-153	0	0
EIB	EIB financing and guarantees	200	160	~60	~80	~20
Commission	Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)	100	75-79	~50	~25	0
Total		540	307-392	~220	~105	~20

Source: European Commission and LC-MA estimates.

ESM: Germany and the Netherlands will not apply for the credit line, as they can finance themselves at cheaper rates. Greece, Portugal, Spain, Slovenia, Slovakia, Italy, and Cyprus may be willing to go for it. Together, they account for 30.2% of Eurozone GDP. The promised 2% of GDP would amount to €71.9bn (of which €35.8bn just for Italy), i.e. 0.6% of Eurozone GDP, against a total amount available of €240bn. If all the countries that may have an interest will apply the amount would reach €153.2bn, i.e. 1.29% of Eurozone GDP.

L'iniziativa torna a Francia e Germania?

- ◆ **Francia:** Macron è l'unico leader fortemente a favore dell'integrazione europea, ma difende anche gli interessi della Francia (e i privilegi, come quelli della politica agricola europea). La Francia potrebbe soffrire più di altri paesi dalla pandemia.
- ◆ **Germania:** Merkel è tornata in forze. La posizione tedesca è stata indebolita dalla sentenza della Corte Costituzionale. Si inizia a capire che la stabilità dell'UE/Eurozona è a rischio ("Germany will only do well if Europe does well" Merkel 26/5), e il dibattito interno sta cambiando (solo il 34% dei tedeschi contro il pacchetto, Der Spiegel).
- ◆ **Proposte francesi e spagnole:** Velocemente archiviate.
- ◆ **Italia:** Atteggiamento attendistico e nessuna proposta.
- ◆ **Incertezze globali:** Hanno contribuito a far chiudere i ranghi.

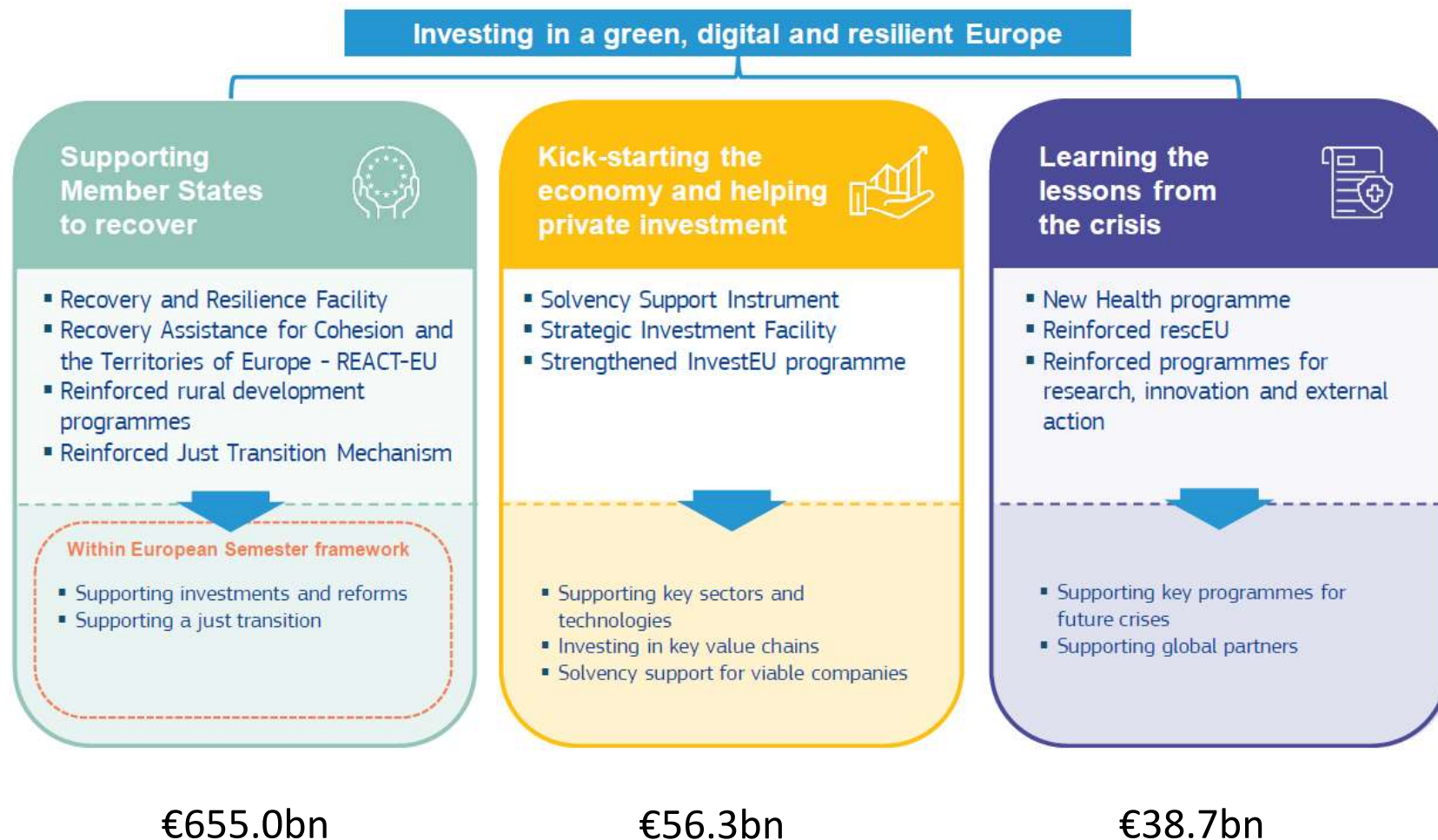
La posizione dei 'quattro paesi frugali'

- ◆ **Il budget dell'UE:** Più fondi per l'UE, comunque finanziati, porranno i conti nazionali sotto pressione.
- ◆ **Mancanza di fiducia:** Paesi di dimensioni intermedia timorosi di dover pagare per la 'mancanza di disciplina fiscale' nei paesi del Sud.
- ◆ **Vogliono preservare i loro sconti?** Pensano di pagare troppo al bilancio europeo (sulla base del Prodotto Nazionale Lordo, GNI). Nel 2014-2020, la Danimarca, l'Olanda e la Svezia hanno beneficiato di una riduzione lorda dei loro contributi di €130mn, €695mn and €185mn rispettivamente. L'Austria ne ha beneficiato sino al 2016. La Germania, l'Olanda e la Svezia ottennero un sconto sul loro contributo IVA sino allo 0,15% rispetto allo 0,30%.
- ◆ **Fermeranno l'approvazione al Consiglio Europeo?** Difficilmente. Insieme contano un decimo del PIL dell'Unione Europea.

Emissione di titoli a fronte di 'risorse proprie'

- ◆ **Emissioni 'europee' garantite dal bilancio europeo:** €750bn da emettere tra il 2021 e il 2024, e rimborsare tra il 2028 e il 2058.
- ◆ **Capacità fiscale?** Saranno rimborsati con 'risorse proprie' raccolte attraverso una tassazione comunitaria.
- ◆ **Spesa?** Sarà una spesa comunitaria, senza un'allocazione predefinita per paese (con limite massimo per favorire i paesi più colpiti dalla pandemia), calibrata sulle CSRs e i piani nazionali.
- ◆ **Come?** Dei **€500md** di *grants* (trasferimenti di bilancio), **€310md** serviranno per investimenti nel *Green Deal* and nella *Digital Economy* e **€55md** aggiuntivi per i fondi di coesione.
- ◆ **Prestiti?** €250md, soprattutto per paesi con costi di finanziamento elevato e a lunga scadenza.

Le tre linee di intervento

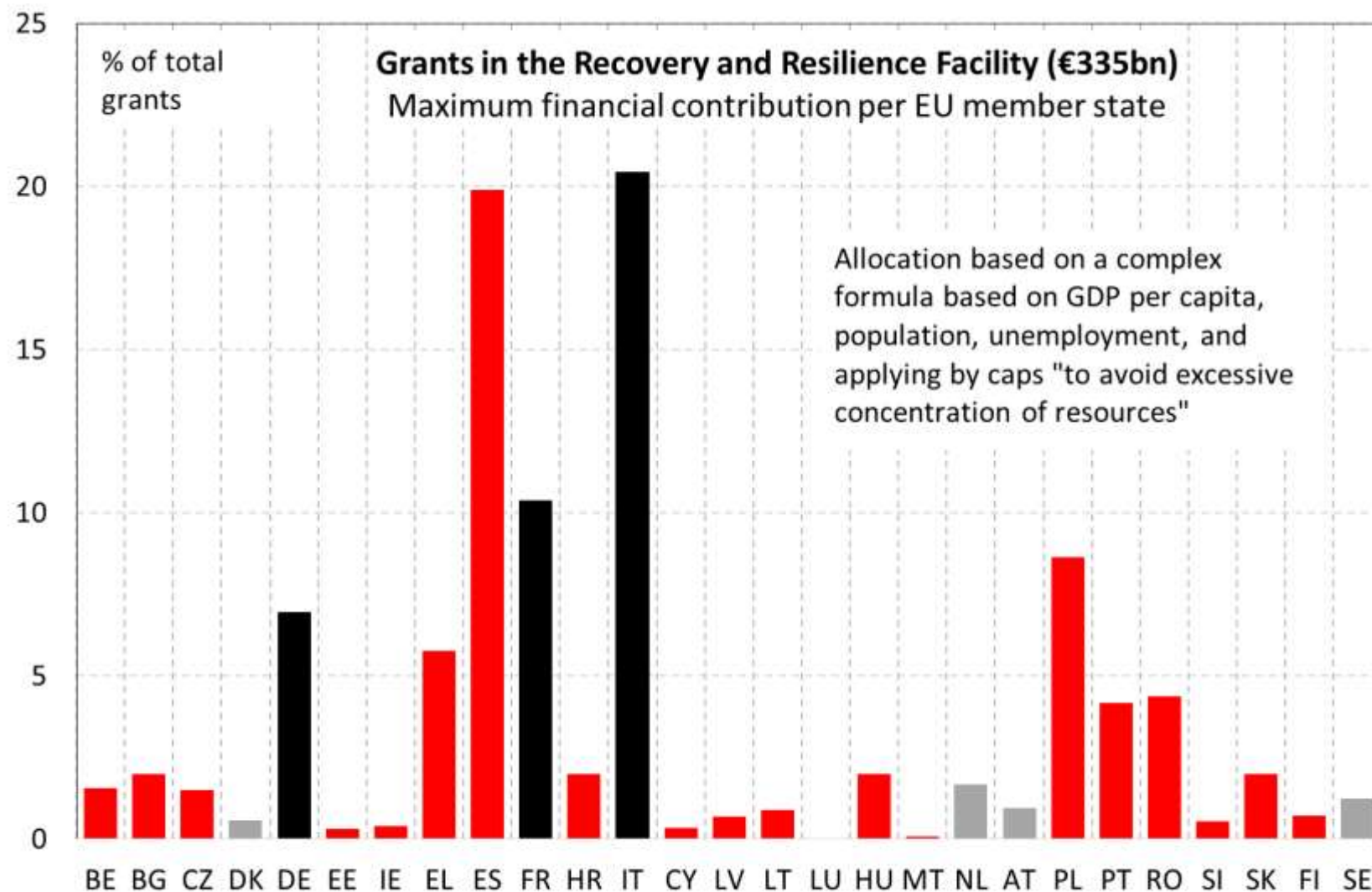


Cosa contiene la *Prossima Generazione UE*?

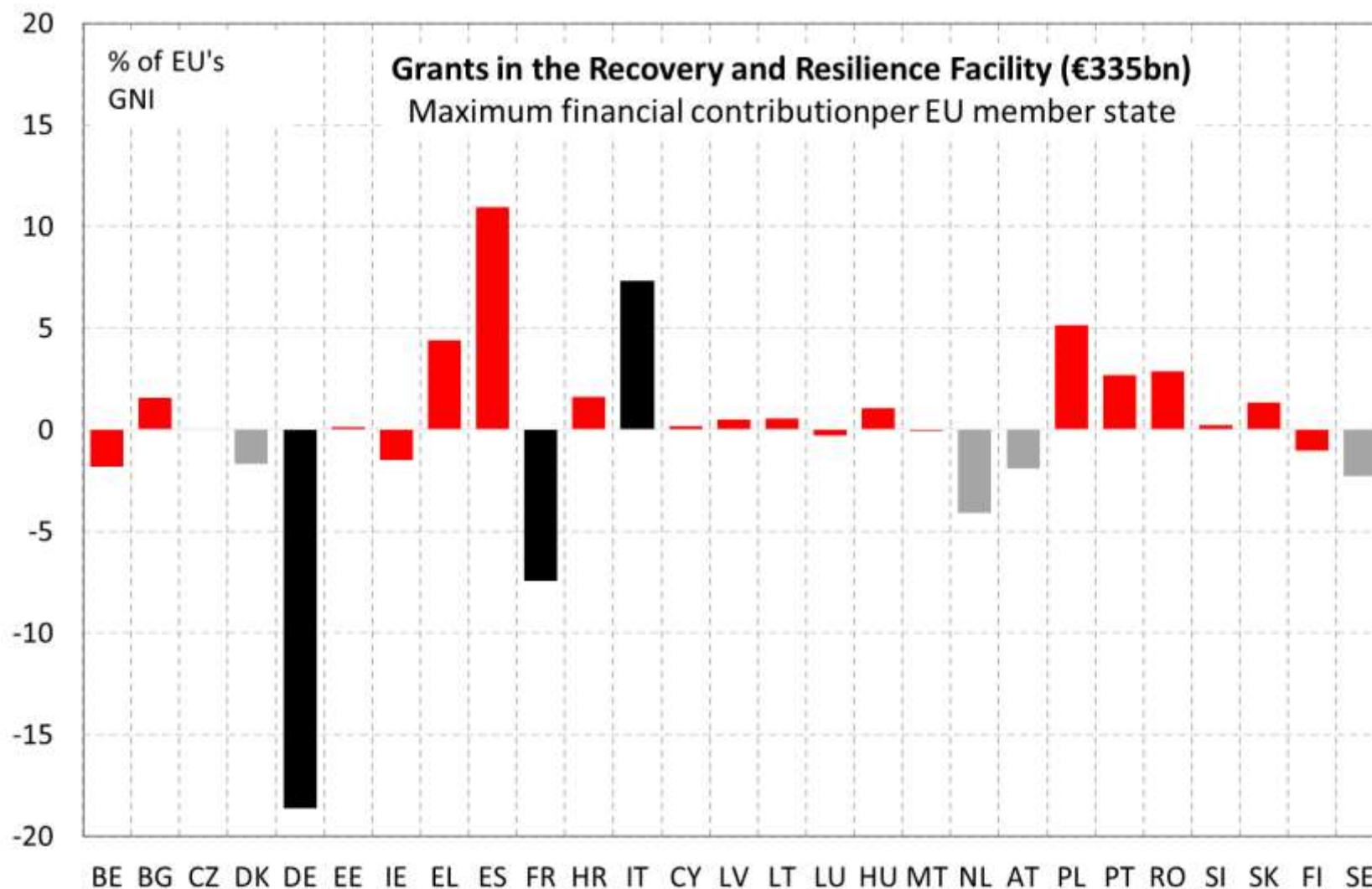
EUR billion, 2018 prices	MFF 2021-27	NEXT GEN EU	
Single Market, Innovation and Digitalisation	210.5	69.8	← 6.3% to Italy?
Horizon Europe	94.4	13.5	
InvestEU	31.6	30.3	
Strategic Investment Facility	15.0	15.0	
EU solvency instruments	26.0	26.0	
Cohesion and Value	984.5	610.0	← 5.9% to Italy?
Cohesion Policy	373.2	50.0	
Recovery and Resilience Facility	560.8	560.0	20.5% to Italy (max all.); they are now €335bn e €268bn
of which loans	250.0	250.0	
of which grants	310.0	310.0	
Natural Resources and Environment	402.0	45.0	← 8.6% to Italy?
of which Common Agricultural Policy	348.3	15.0	
Migration and Border Management	31.1	0.0	
Neighbourhood and the World	118.2	15.5	
European Public Administration	74.6		
Total MFF and NGEU	1850.0	750.0	

N.B.: Italy's weight on EU's GNI (2018): 13.1%

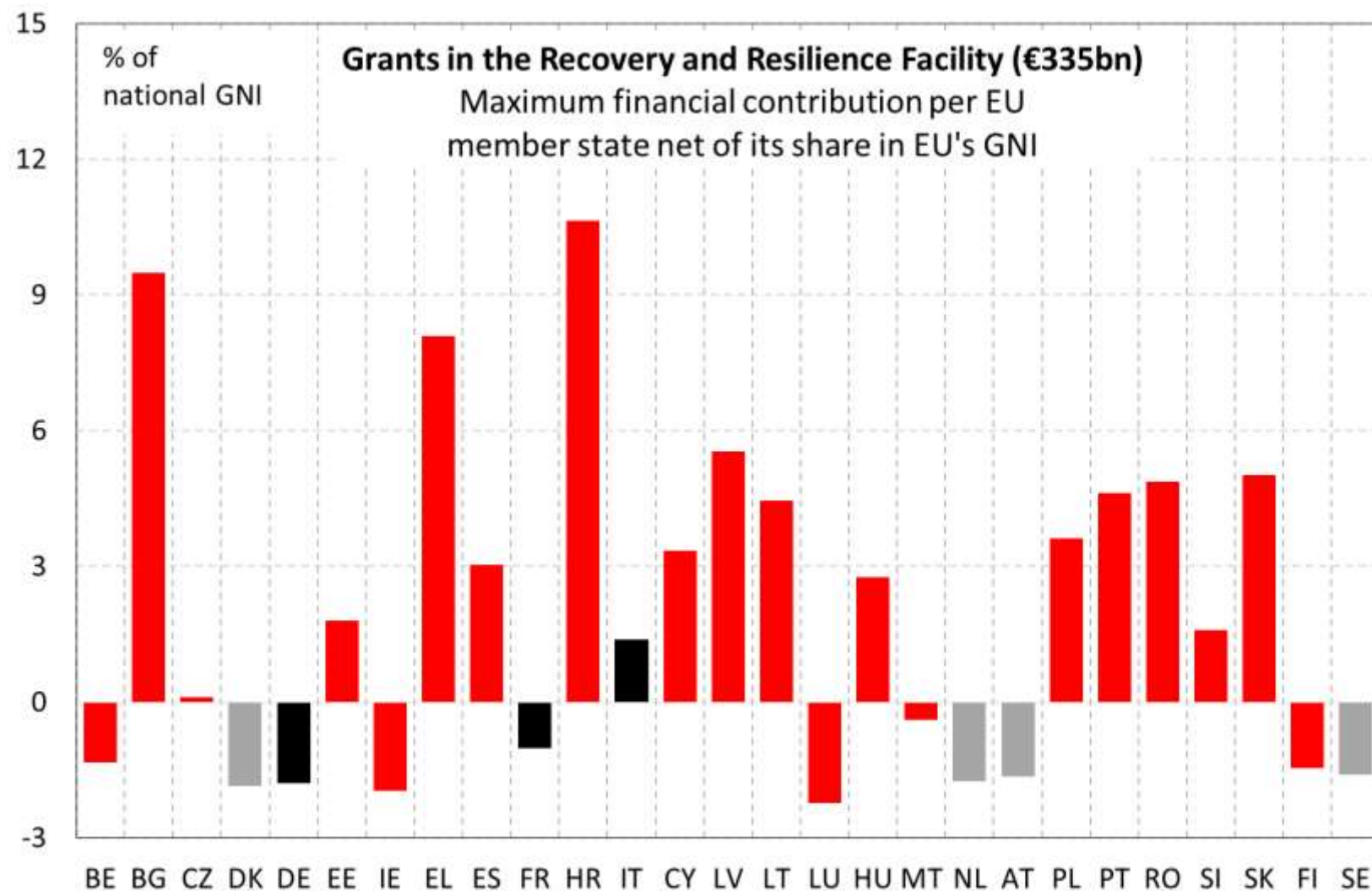
Ha senso parlare di allocazione? E di contributi netti?



Al netto dei contributi, solidarietà dalla Germania

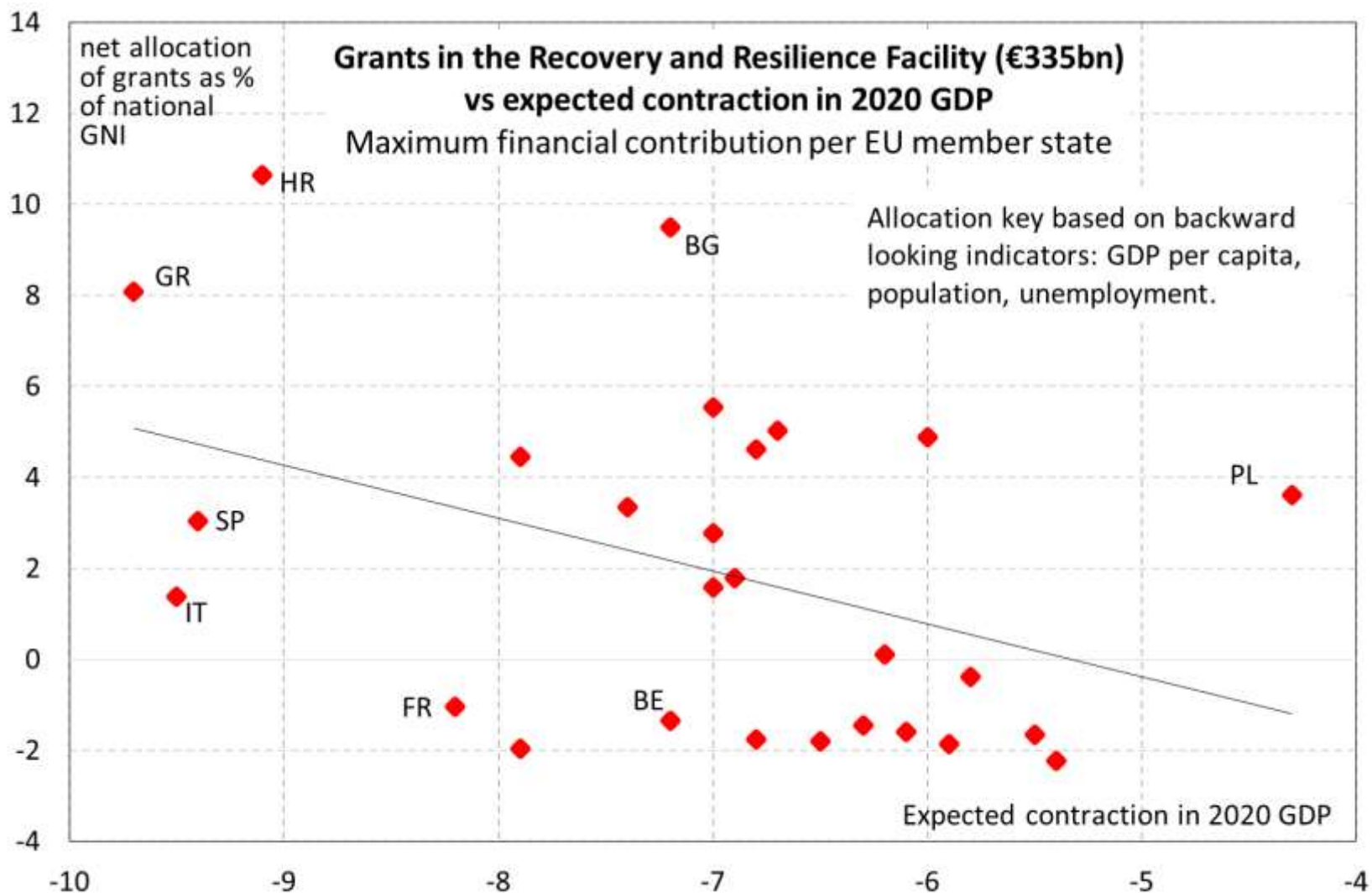


In base al contributo netto per paese, le cose cambiano

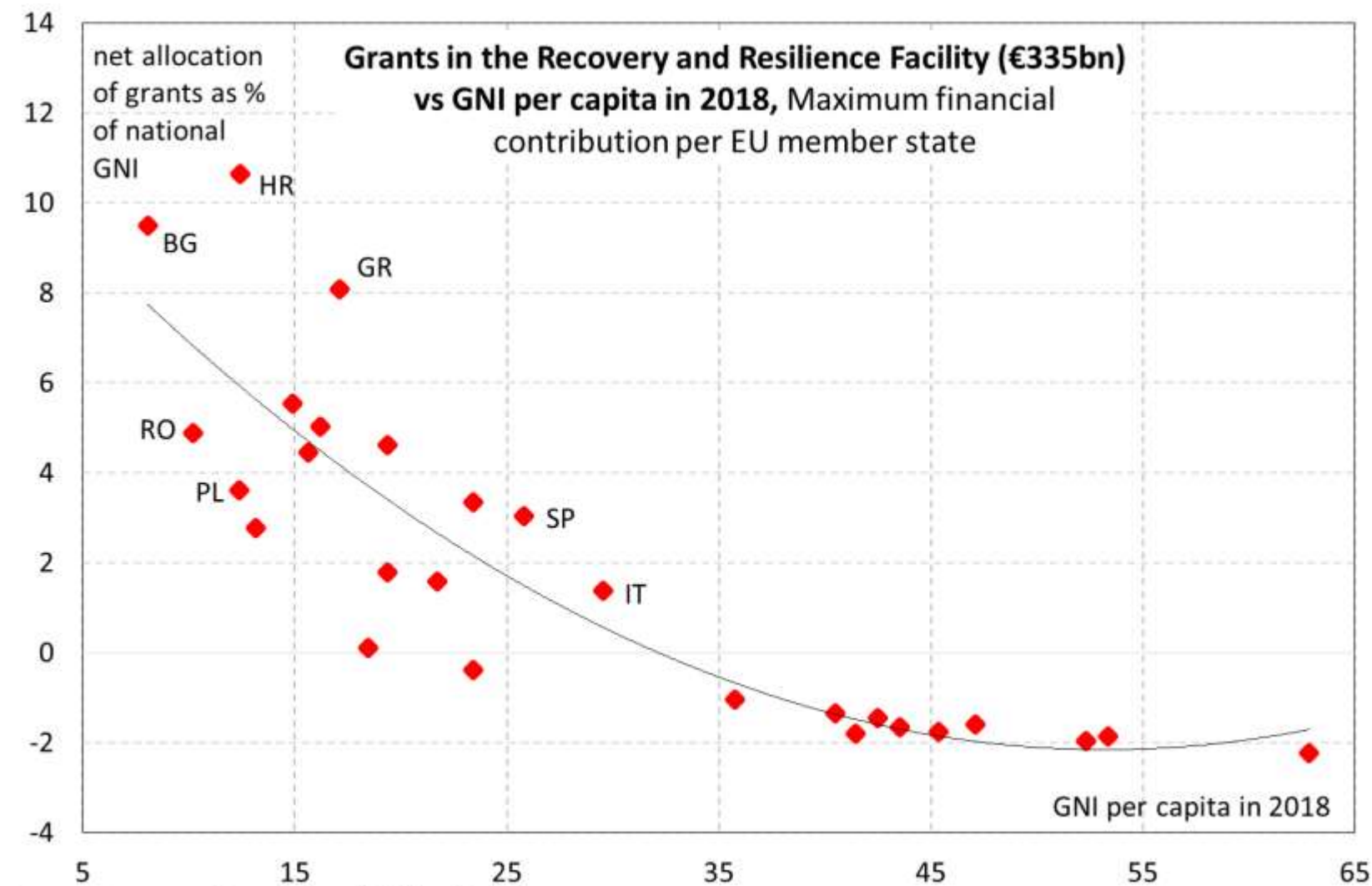


Source: European Commission, LC-MA calculations.

I trasferimenti vanno davvero a chi è più colpito?

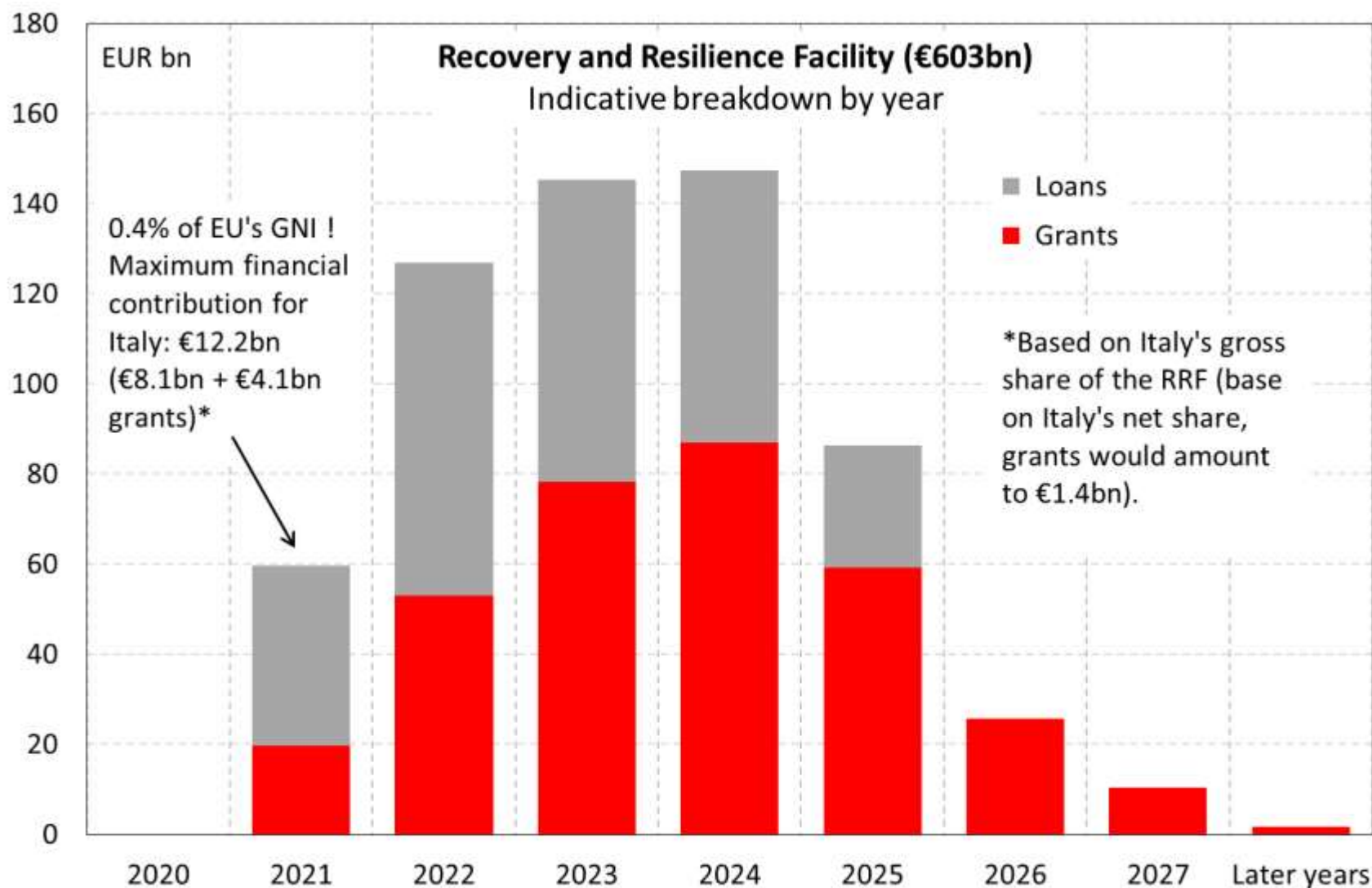


Sembrano soprattutto fondi di coesione

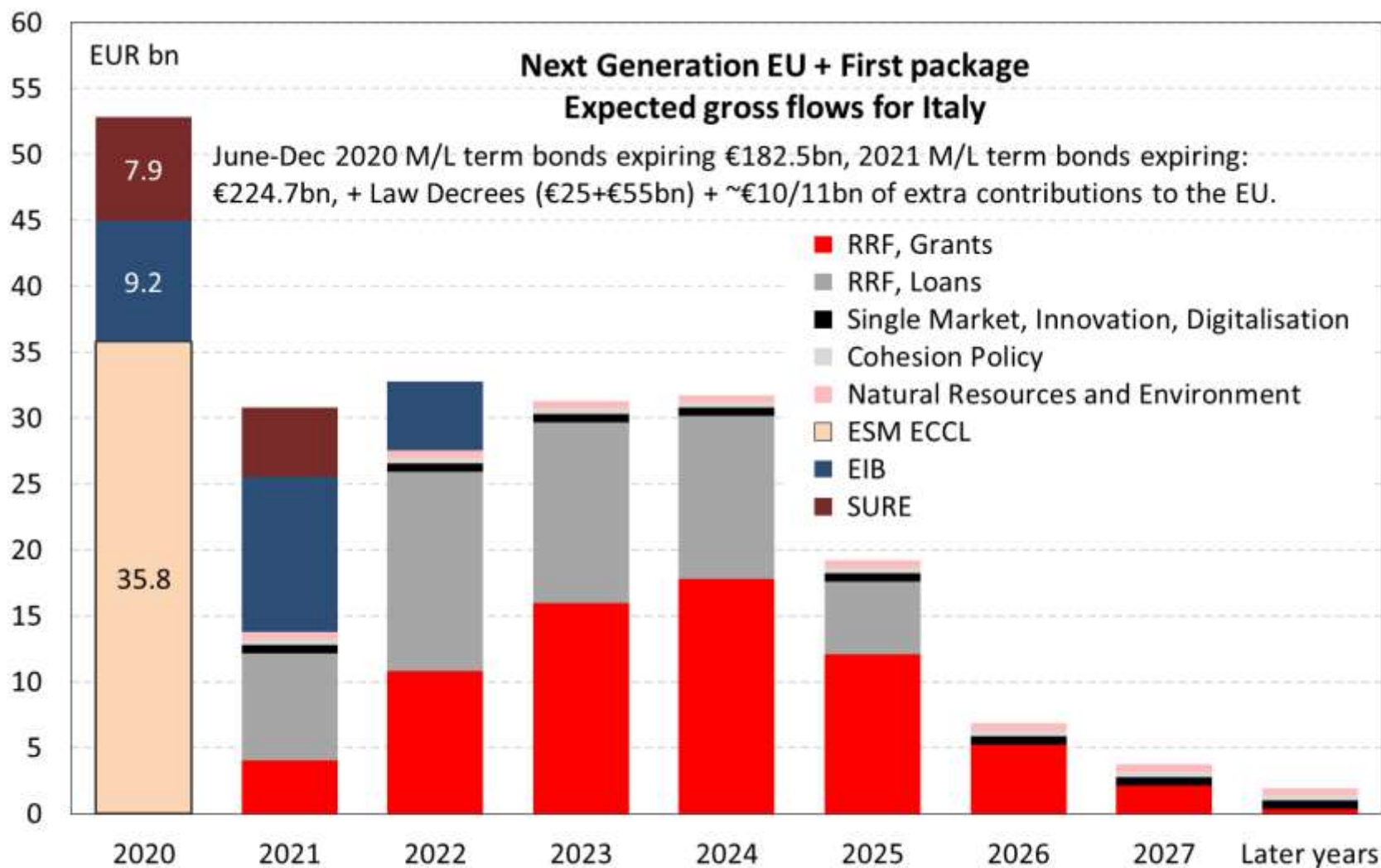


Source: European Commission, LC-MA calculations.

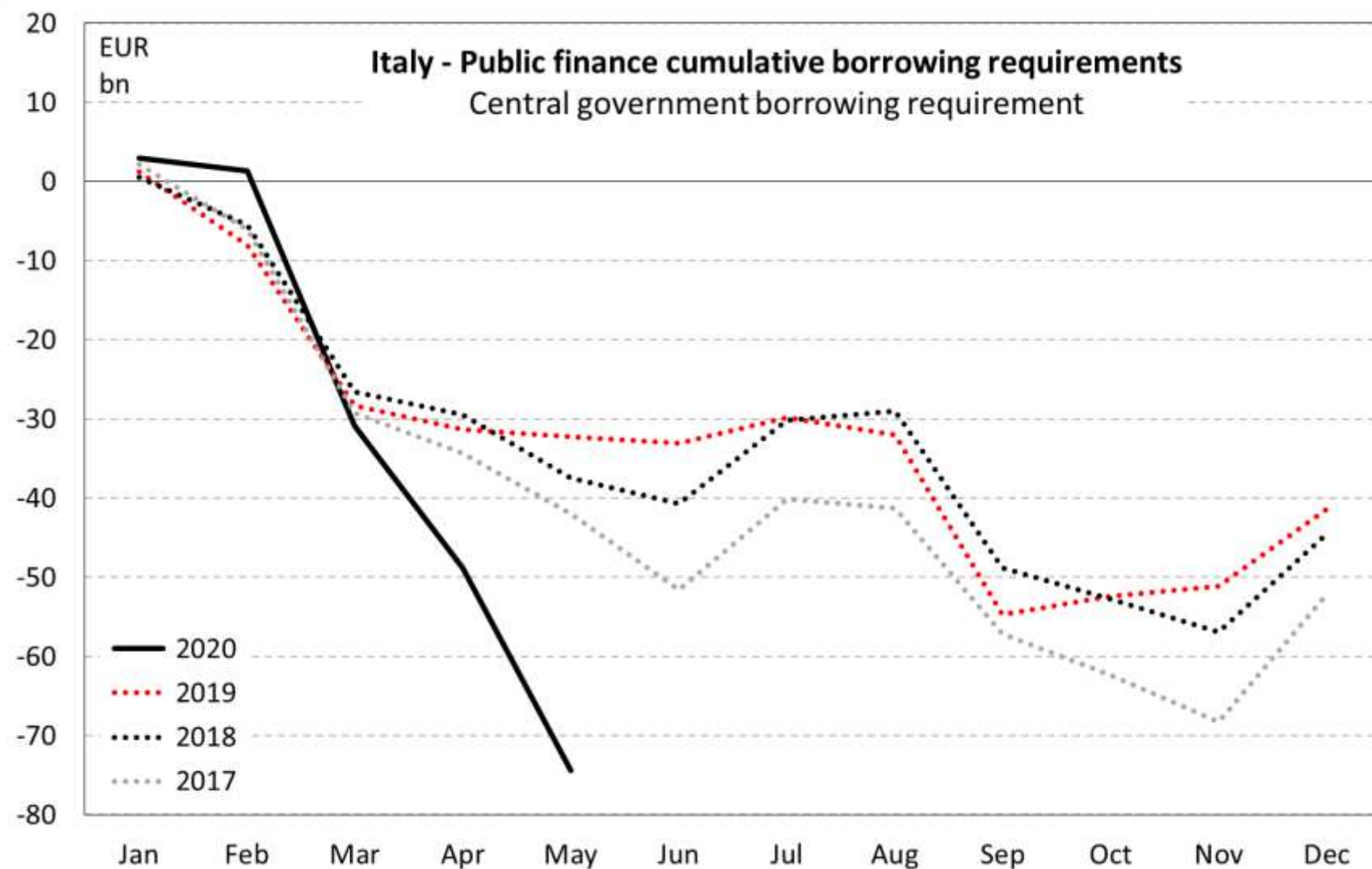
Quando arriveranno i fondi?



Quando arriveranno i fondi all'Italia?



Il fabbisogno finanziario sta esplodendo



Source: Refinitiv (Datastream), Ministry of Economy and Finance, Bank of Italy, LC-MA calculations.

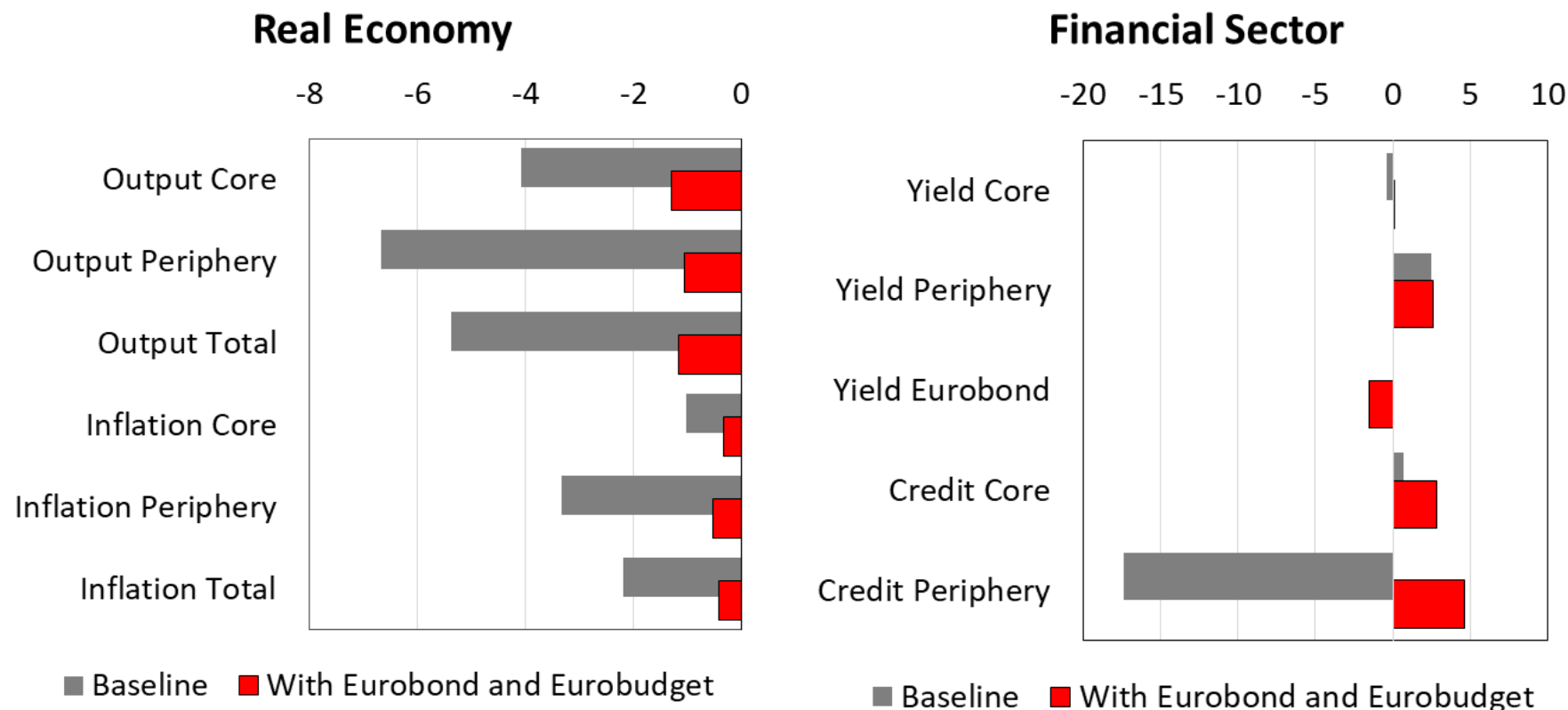
“Non c'è tempo da perdere”?

- ◆ **Maggio 2020:** proposta della Commissione.
- ◆ **Luglio 2020:** accordo politico al Consiglio Europeo.
- ◆ **Entro l'estate:** Parlamento europeo consultato per le risorse proprie.
- ◆ **Primo autunno:** adozione del QFP rivisto per il 2014-2020.
- ◆ **Ottobre:** Consiglio Europeo.
- ◆ **Dicembre 2020:** adozione del MFF rivisto per il 2021-2027.
- ◆ **Gennaio 2021:** inizia la realizzazione del MFF 2021-2027.

Non è possibile anticipare le risorse come per il SURE con garanzie degli Stati? Problemi politici? Rating? Legali? Implementazione?

Possibile soluzione ponte per i finanziamenti REACT-EU e SOLVENCY attraverso l'attuale MFF.

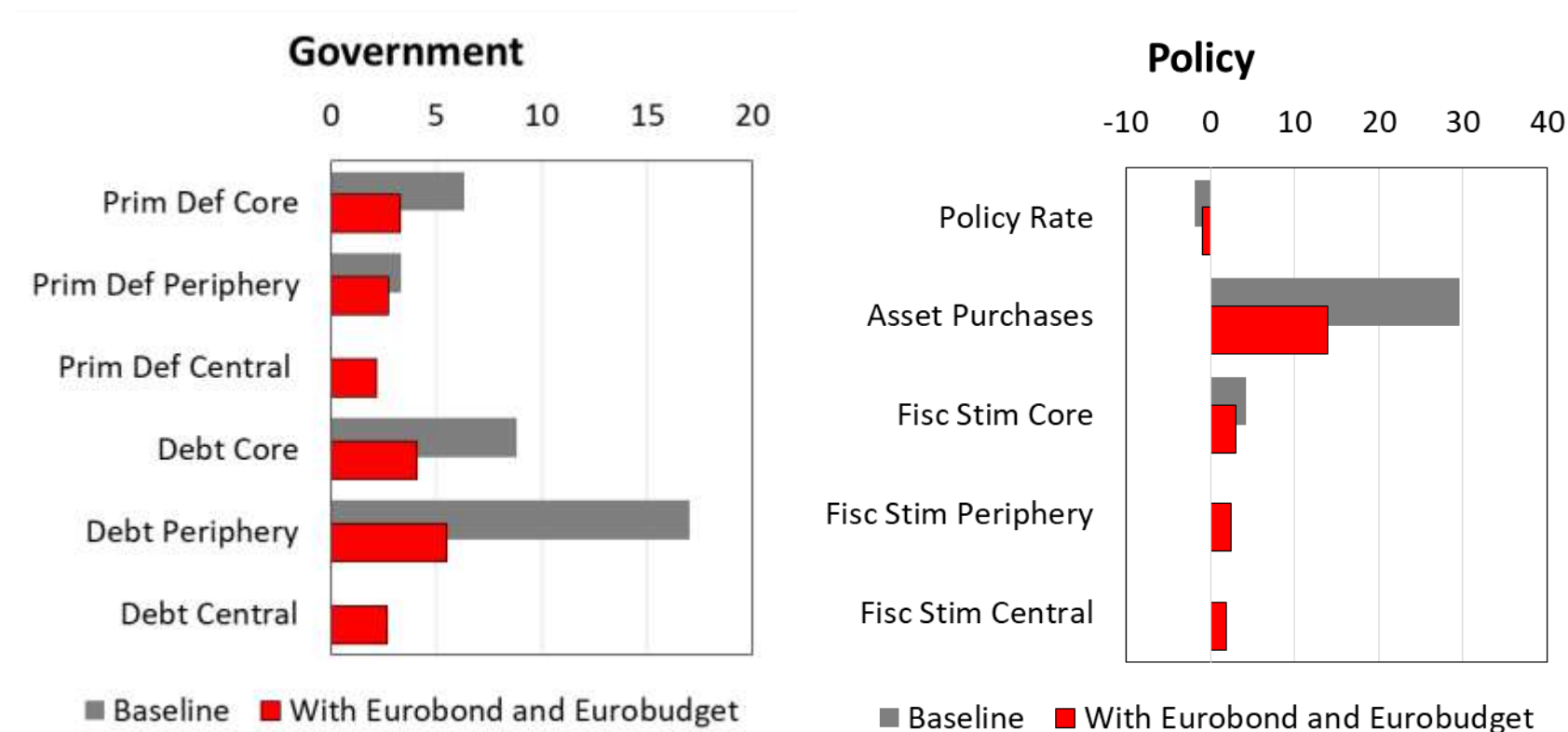
Crisi 2008-09 con safe asset + fiscal capacity



Source: Codogno L., and Paul van den Noord, "The rationale for a safe asset and fiscal capacity for the Eurozone", LEQS, the LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series, May 2019, www.lse.ac.uk/european-institute/Assets/Documents/LEQS-Discussion-Papers/LEQSPaper144.pdf and "Going Fiscal? A Stylised model with fiscal capacity and a Eurobond in the Eurozone", Amsterdam Centre for European Studies Research Paper No. 2020/3, SSRN Research Paper 2020/3, April 2020, <http://ssrn.com/abstract=3567023> .

STABILIZZAZIONE MACROECONOMICA?

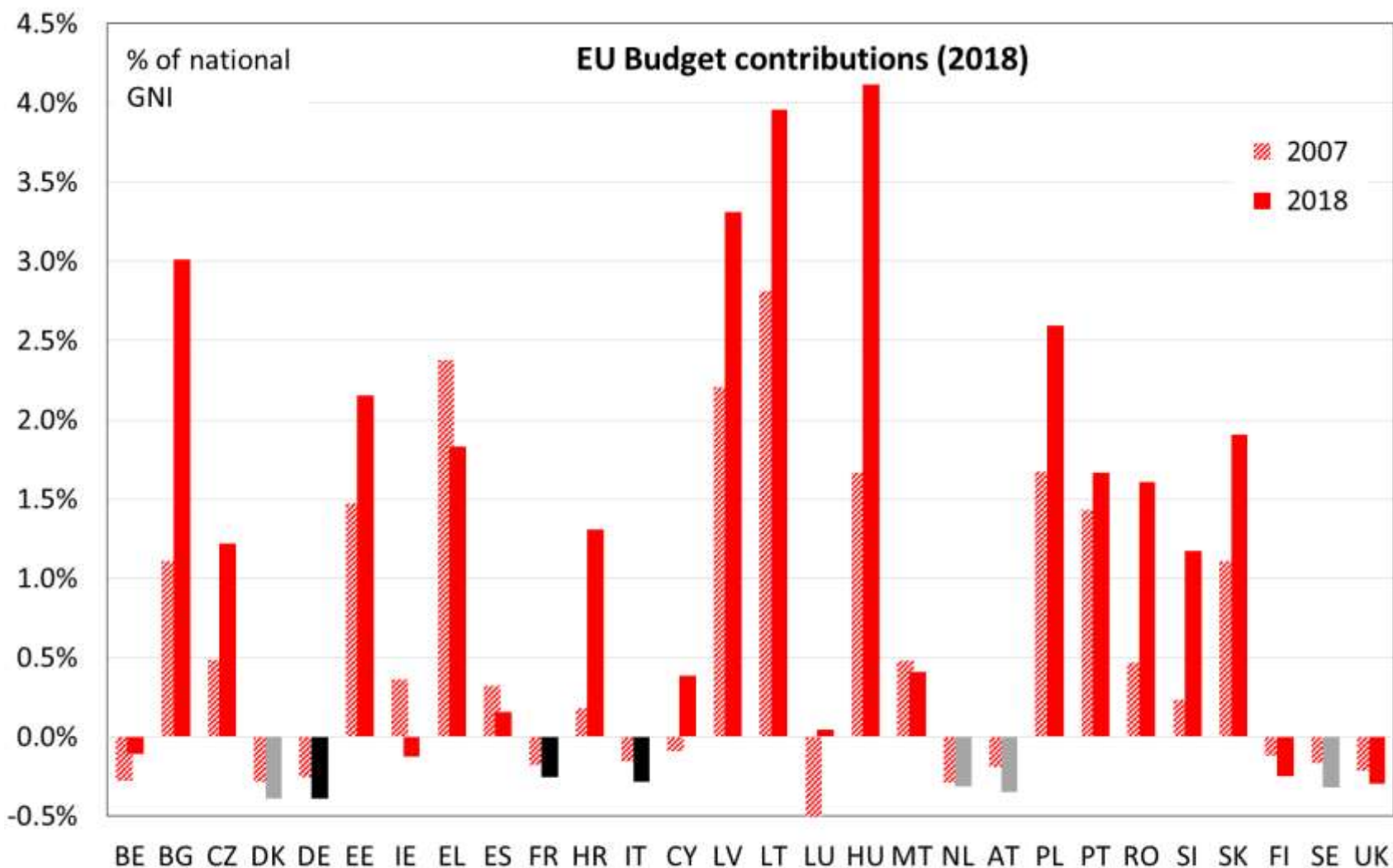
Crisi 2008-09 con safe asset + fiscal capacity



Source: Codogno L., and Paul van den Noord, “The rationale for a safe asset and fiscal capacity for the Eurozone”, LEQS, the LSE ‘Europe in Question’ Discussion Paper Series, May 2019, www.lse.ac.uk/european-institute/Assets/Documents/LEQS-Discussion-Papers/LEQSPaper144.pdf and “Going Fiscal? A Stylised model with fiscal capacity and a Eurobond in the Eurozone”, Amsterdam Centre for European Studies Research Paper No. 2020/3, SSRN Research Paper 2020/3, April 2020, <http://ssrn.com/abstract=3567023> .

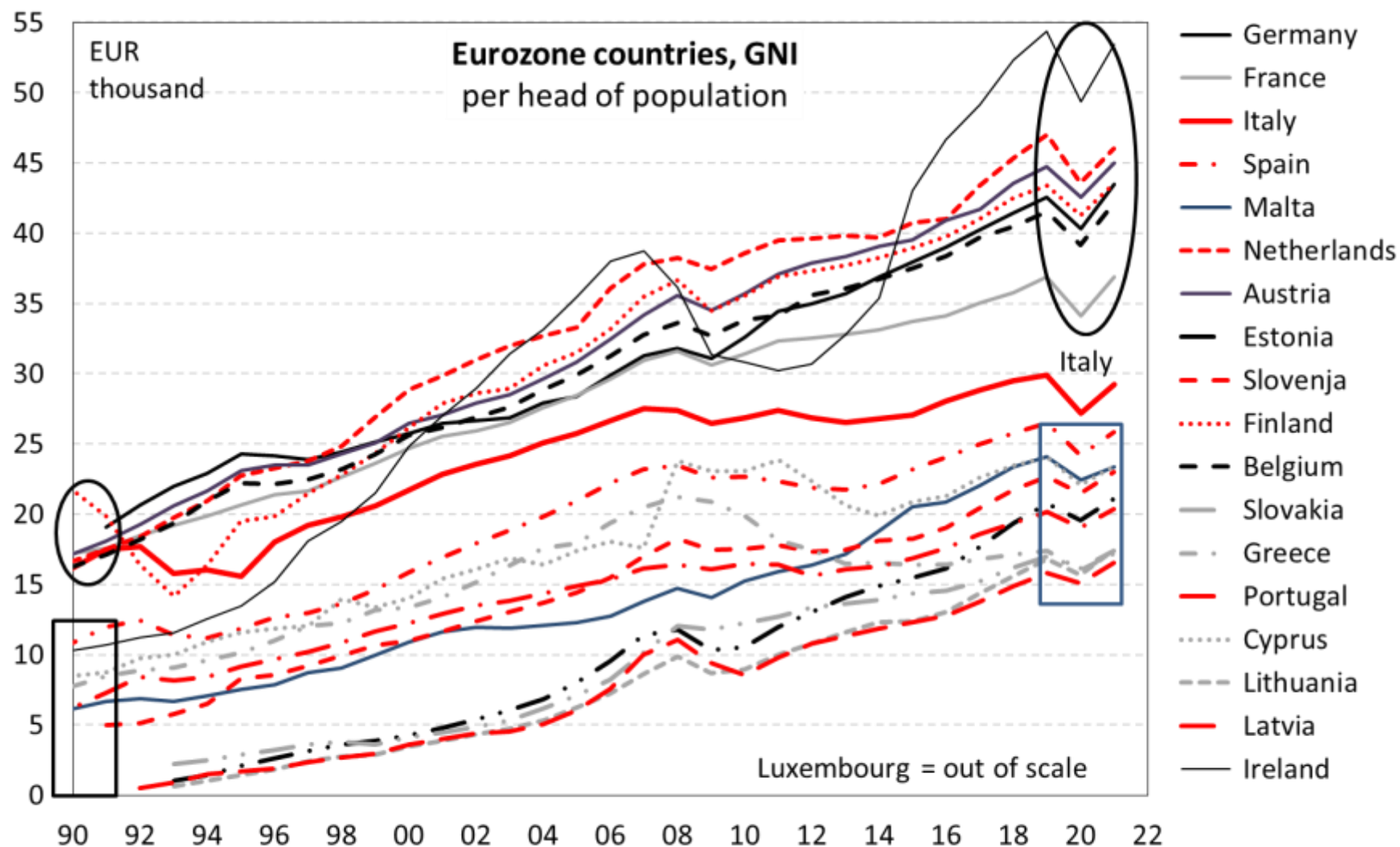
ELEMENTI D'ATTENZIONE PER IL MFF/BILANCIO EUROPEO

I contributi al bilancio europeo sono aumentati negli anni

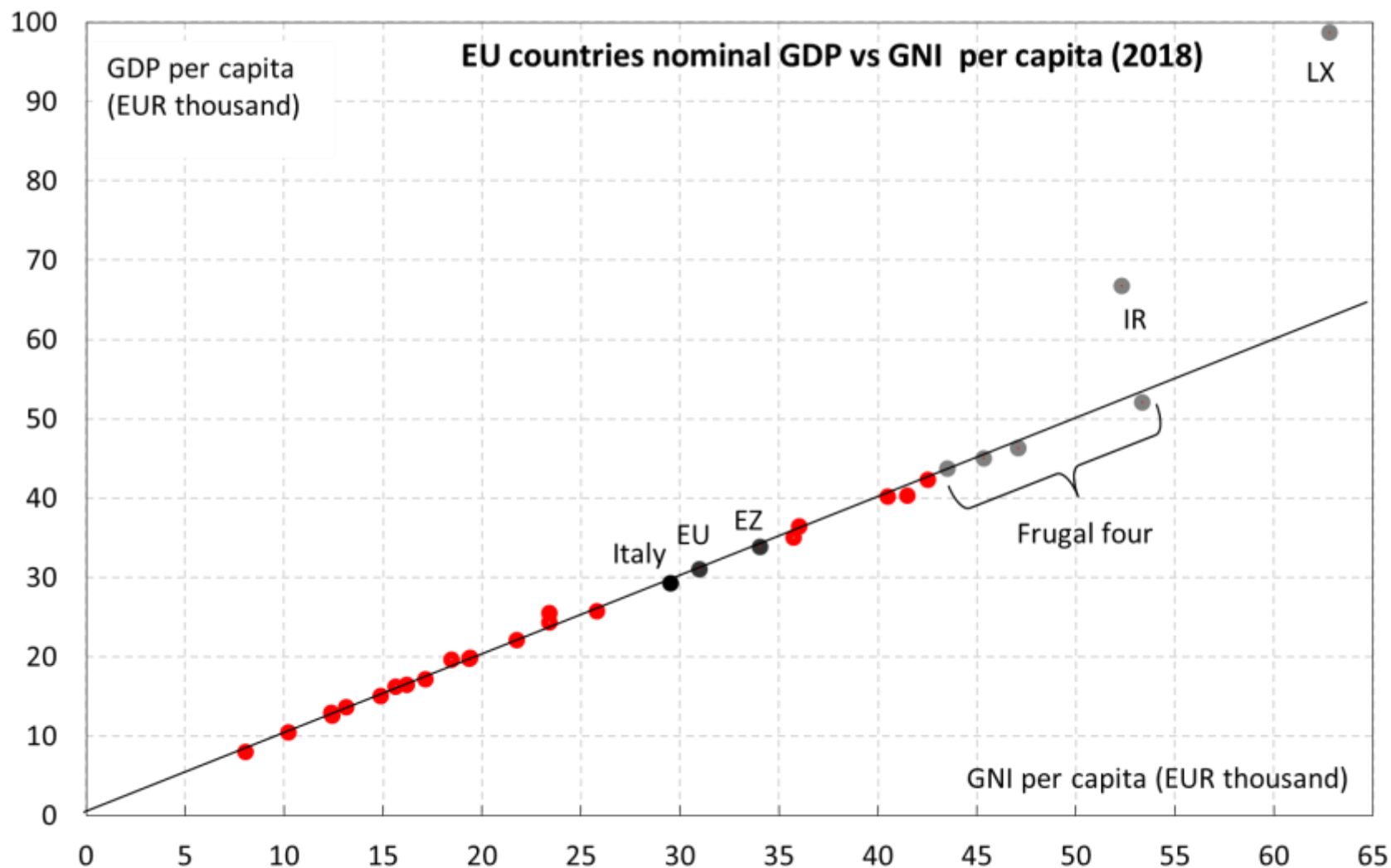


Source: European Commission, LC-MA calculations.

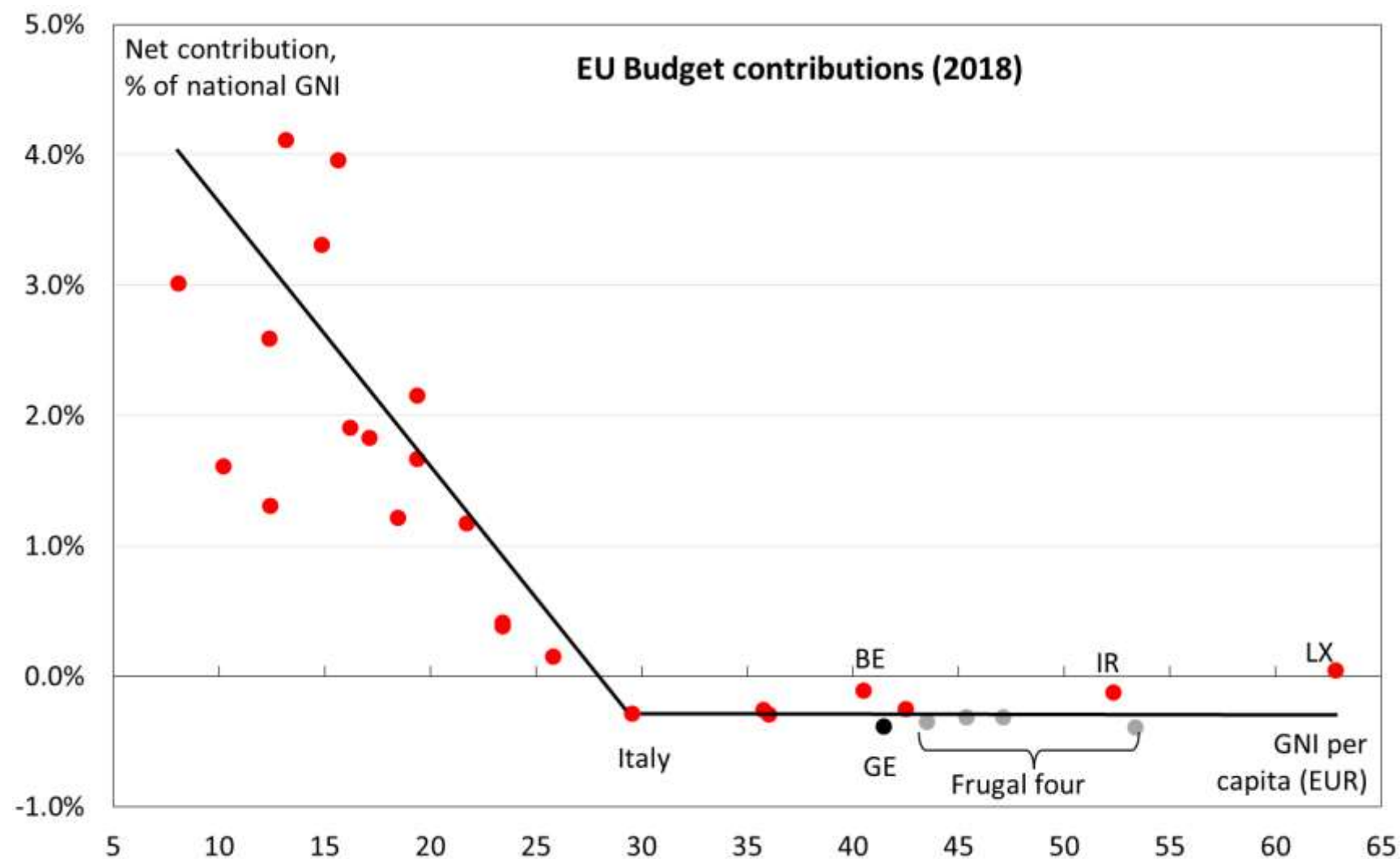
L'Italia è scivolata tra i paesi più poveri



Paesi di medie dimensioni più ricchi in termini di RNL e PIL



L'Italia ad uno snodo cruciale per il bilancio europeo



CONCLUSIONI

Elementi d'attenzione per l'Italia

- ◆ E' un **programma comunitario**. Non c'è alcun vincolo di allocazione, ma solo un limite massimo. E' possibile avere **impegni più vincolanti**?
- ◆ Sino all'approvazione finale, esistono rischi di annacquamento dei provvedimenti. E' possibile limitare gli **sconti e le concessioni**?
- ◆ L'implementazione di *Prossima Generazione UE* è di fatto rimandata al 2021. Perché non **anticipare con garanzie** come per il SURE?
- ◆ L'allocazione dipenderà dalla **capacità progettuale e propositiva** dell'Italia. Perché non istituire una **task force**? Colao? QFP? Chigi?
- ◆ All'Italia non servono solo **trasferimenti**, ma anche (e soprattutto) **prestiti**! Perché non puntare da subito ad un forte utilizzo dei prestiti?
- ◆ Necessità finanziarie in forte aumento. Perché non attivare subito la **linea MES** (e non solo ...)?

CONCLUSIONI

Prossima Generazione UE: un passo storico, ma ...

- ◆ La risposta alla crisi è stata **più corretta e tempestiva** rispetto al passato, anche se gli stanziamenti europei non arriveranno subito.
- ◆ Per la prima volta un pacchetto corposo di iniziative di policy viene **finanziato a livello europeo**: un primo passo per un ***safe asset***?
- ◆ Il ‘**metodo comunitario**’ (trasparenza e responsabilità) e il bilancio europeo assumono importanza primaria. Pieno coinvolgimento UE.
- ◆ Gli strumenti scelti nel pacchetto di iniziative europee sono senza precedenti, impensabili solo poco tempo fa. Ma sono al **limite politico e giuridico degli attuali trattati** (Art.311 del TFEU), e quindi bisognerà cambiare i trattati.

CONCLUSIONI

Più Europa, ma anche più riforme in Italia

- ◆ C'è **mutualizzazione** e **condivisione dei rischi**, e in nuce l'avvio di una tassazione europea. E' una risposta pragmatica ma **limitata e una tantum**, non sufficiente per una stabilizzazione macroeconomica.
- ◆ Il risultato dipenderà dall'efficacia e la tempistica delle misure adottate. Ci sono ancora **molti dettagli** che devono essere chiariti e negoziati.
- ◆ La maggior parte **dell'onere immediato di contrasto** alla crisi rimane a carico dei governi nazionali e della BCE.
- ◆ In Italia, servirà un grande **rilancio delle riforme strutturali** e un ripensamento complessivo della **spesa pubblica**.
- ◆ La *Conferenza sul futuro dell'Europa* dev'essere l'occasione per **ripensare i trattati e avviare un nuovo percorso di integrazione**.