



Next Generation EU

Cosa significa per l'economia italiana?

1 agosto 2020



Il presente documento è stato predisposto da Andrea Montanino, Gianfranco Di Vaio, Angela Cipollone, Silvia Gatteschi. Si ringrazia CDP Affari Europei per i commenti e i contributi ricevuti. I dati riportati si riferiscono alle informazioni disponibili al 29 luglio 2020. Le opinioni espresse e le conclusioni sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità di CDP.

Key Message

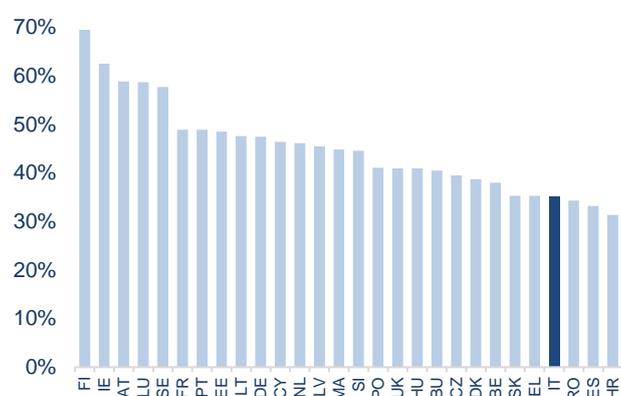
- In questo brief si stima l'**impatto** del programma **Next Generation EU**, così come approvato dal Consiglio Europeo lo scorso 21 luglio.
- Il pacchetto prevede **750 miliardi di euro complessivi** che la Commissione europea dovrebbe reperire sul mercato tramite emissioni di titoli garantiti dal bilancio europeo.
- Analizzando i criteri di allocazione delle risorse, l'**Italia** potrebbe ricevere **circa 205 miliardi di euro**, di cui 77 in sovvenzioni, 126 in prestiti e 2 in garanzie.
- In base alle simulazioni effettuate, si stima che tra il 2021 e il 2024 il programma porterebbe ad un **aumento medio annuale del livello del PIL dell'UE di circa l'1,3%** rispetto al PIL atteso senza le risorse di Next Generation EU.
- Per l'**Italia**, il beneficio sarebbe ancora più elevato: **fino a +3,1%** l'**aumento medio annuale del livello del PIL** stimato entro il 2024 grazie all'effetto di Next Generation EU.
- Si prevede inoltre nel medio periodo una **riduzione del rapporto debito/PIL in Italia** di oltre **17 punti percentuali**.
- Si stima che, grazie alle risorse di Next Generation EU, l'**Italia** potrebbe **recuperare il livello di PIL precedente alla crisi finanziaria globale entro il 2024** e quello precedente alla crisi pandemica entro il 2022.
- Il **payoff** per l'**Italia** è dunque molto **elevato** ma potenzialmente di **breve periodo** se le risorse non venissero impiegate in **piani di riforma strutturali** con impatti durevoli in termini di produttività.
- Serve presentare un **piano di azione ambizioso e credibile** sia per avere accesso alle risorse che per impiegarle in programmi che lascino al paese cambiamenti strutturali del quadro economico e istituzionale.
- Possono giocare un **ruolo rilevante** le **istituzioni** con **presenza** granulare sul territorio e caratterizzate da **processi** già **consolidati** di certificazione dell'utilizzo dei fondi europei.
- Gli **Istituti Nazionali di Promozione**, quale **CDP**, hanno già meccanismi di rendicontazione sull'utilizzo dei fondi (ad es. Piano Jucker) che possono assicurare piena trasparenza e accountability nell'utilizzo delle risorse.

1. La proposta della Commissione

- Il 21 luglio il Consiglio Europeo ha approvato un ambizioso programma di rilancio dell'economia post-coronavirus: **Next Generation EU**, un **piano da 750 miliardi** di euro di risorse comunitarie da destinare agli Stati Membri.
- Nella versione approvata dal Consiglio Europeo i fondi sono ripartiti tra sovvenzioni per 379,4 miliardi, prestiti per 360 miliardi e 10,6 miliardi per garanzie. Adesso dovranno esprimersi il Parlamento Europeo e i parlamenti degli Stati Membri.
- Il **programma** si **aggiunge** al pacchetto di strumenti ad hoc già introdotto per fronteggiare la pandemia tramite il **MES**, la **BEI** e lo **SURE** (il cui valore complessivo è stimato in circa 540 miliardi) e agli strumenti previsti dal **piano pluriennale di bilancio europeo 2021-2027** (valutato per 1.100 miliardi).
- Gli investimenti di Next Generation EU saranno veicolati sia tramite **nuovi strumenti** che mediante il **rafforzamento di misure già esistenti** (Tavola A in appendice). La maggior parte dei fondi potrà essere indirizzata al rafforzamento delle economie per coprire i **fabbisogni emersi a seguito dell'attuale crisi pandemica e senza obbligo di cofinanziamento nazionale**, quali ad esempio quelli infrastrutturali, quelli della green economy e della digitalizzazione.
- Le **somme** da destinare agli Stati Membri tramite sovvenzioni e prestiti saranno **reperate sul mercato dalla Commissione Europea** tramite emissione di bond tra il 2021 e il 2024. A ripagare tali bond potrebbero concorrere:
 - un innalzamento del massimale dei contributi dall'1,2% di PIL all'1,46% per gli impegni e all'1,40% per i pagamenti;
 - l'imposta sul valore aggiunto;
 - eventuali nuove tasse/imposte europee aggiuntive (ad es. carbon tax e web tax).
- L'obbligo di **restituire le somme a prestito** rimarrà regolarmente **in capo agli Stati membri** beneficiari delle stesse.

- Le modalità di utilizzo delle risorse sembrano essere molto ambiziose per due motivi:
 - la maggior parte delle risorse messe a disposizione sarà **veicolata tramite dispositivi temporanei**; risulta pertanto prioritario investire tutti i fondi con la **giusta tempistica** (ad esempio, per il 70% delle risorse del "Recovery and Resilience Facility" occorrerà inserire impegni giuridici entro il 31/12/2022 e per la restante parte entro la fine del 2023);
 - per la maggioranza dei fondi, la **gestione** sarà **condotta** dai singoli **Stati Membri**, piuttosto che essere centralizzata a livello europeo (Tavola A in appendice).
- Questi due aspetti potrebbero trasformarsi in un ostacolo all'utilizzo pieno e tempestivo dei fondi per quei paesi, come ad esempio l'Italia, che nel passato hanno mostrato **notevoli difficoltà nell'impiegare** in maniera efficiente le **risorse europee**, anche a causa del mancato coordinamento decisionale tra i diversi livelli di governo, nazionale e regionale (aspetto emerso anche dai documenti di analisi del semestre europeo).
- A giudicare dall'**assorbimento** dei **fondi europei** del precedente Quadro pluriennale (2014–2020), nel 2019 l'**Italia** ha mostrato una delle **performance peggiori**, benché l'ammontare europeo stanziato fosse consistente e pari a 45 miliardi (Grafico 1).

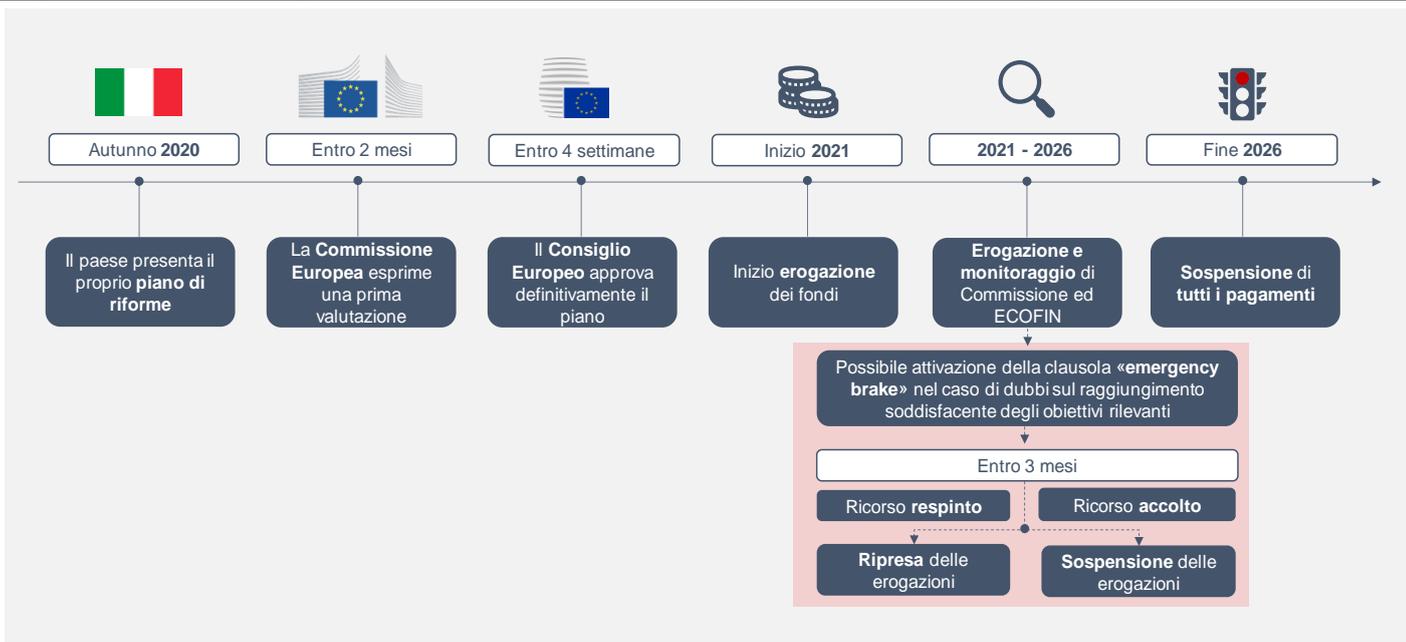
Graf. 1. Fondi europei effettivamente spesi rispetto al totale pianificato (Fondi Strutturali e di Investimento Europei, 2019)



Fonte: Elaborazioni CDP Think Tank su Commissione Europea.

- La **capacità di programmazione e impiego** delle **risorse** sarà dunque **cruciale** affinché le risorse messe a disposizione dall'UE possano davvero costituire uno stimolo significativo per la ripresa dell'economia italiana a seguito dell'emergenza Covid-19.
- L'**assegnazione** delle risorse infatti seguirà una **dinamica ben precisa** (Fig. 1).
- Per quel che riguarda il canale più rilevante del piano, ossia il "Recovery and Resilience Facility" al quale è destinato il 90% circa delle risorse complessive, i **paesi** dovranno verosimilmente presentare alla Commissione in **autunno** un **piano** che indichi le riforme in programma e un'agenda sugli investimenti da realizzare nel triennio 2021–2023. La **Commissione** entro i successivi due mesi dovrà poi **approvare** il **piano** sulla base dell'aderenza alle raccomandazioni del semestre europeo e dell'impatto su crescita, transizione verde e digitale.
- Entro quattro settimane, la valutazione della Commissione sarà **approvata** dal **Consiglio Europeo** a maggioranza qualificata. Le **risorse** richieste dagli stati per la realizzazione del piano verranno materialmente **pagate** dalla Commissione sulla base dell'effettivo **conseguimento** degli **obiettivi**.
- Nel **monitoraggio** degli obiettivi, la **Commissione** richiederà anche il parere del **Comitato Economico e Finanziario (ECOFIN)** e adotterà di volta in volta la decisione sull'approvazione dei pagamenti.
- Qualora uno Stato Membro ritenesse ci siano **deviazioni sul raggiungimento dei target** da parte di un altro paese (e dunque un uso improprio delle risorse), potrà chiedere al Presidente del Consiglio Europeo di riferire al Consiglio stesso sul tema. Finché il Consiglio non si sarà espresso, la Commissione non potrà procedere con le erogazioni. Si tratta della cosiddetta **clausola "Emergency brake"**.
- Espressa la valutazione, può essere deciso di sospendere definitivamente o di continuare le erogazioni.
- Una governance nell'erogazione dei fondi che preveda la **sorveglianza** da parte della Commissione sull'effettivo perseguimento di obiettivi di riforma potrebbe anche tramutarsi in un vantaggio e **indurre meccanismi virtuosi** di **gestione** delle **risorse** nazionali, soprattutto per paesi che scontano difficoltà nell'attuazione di riforme strutturali.

Fig. 1. Processo di erogazione delle risorse del "Recovery and Resilience Facility"



Fonte: Elaborazioni CDP Think Tank su Commissione Europea.

2. L'allocazione dei fondi

□ In questa sezione si è provato a **stimare l'ammontare complessivo delle risorse**, ovvero dei trasferimenti a fondo perduto, dei prestiti e delle garanzie che si prevede confluiranno **a ciascuno Stato membro** nell'ambito del programma Next Generation EU, sulla base delle seguenti informazioni¹:

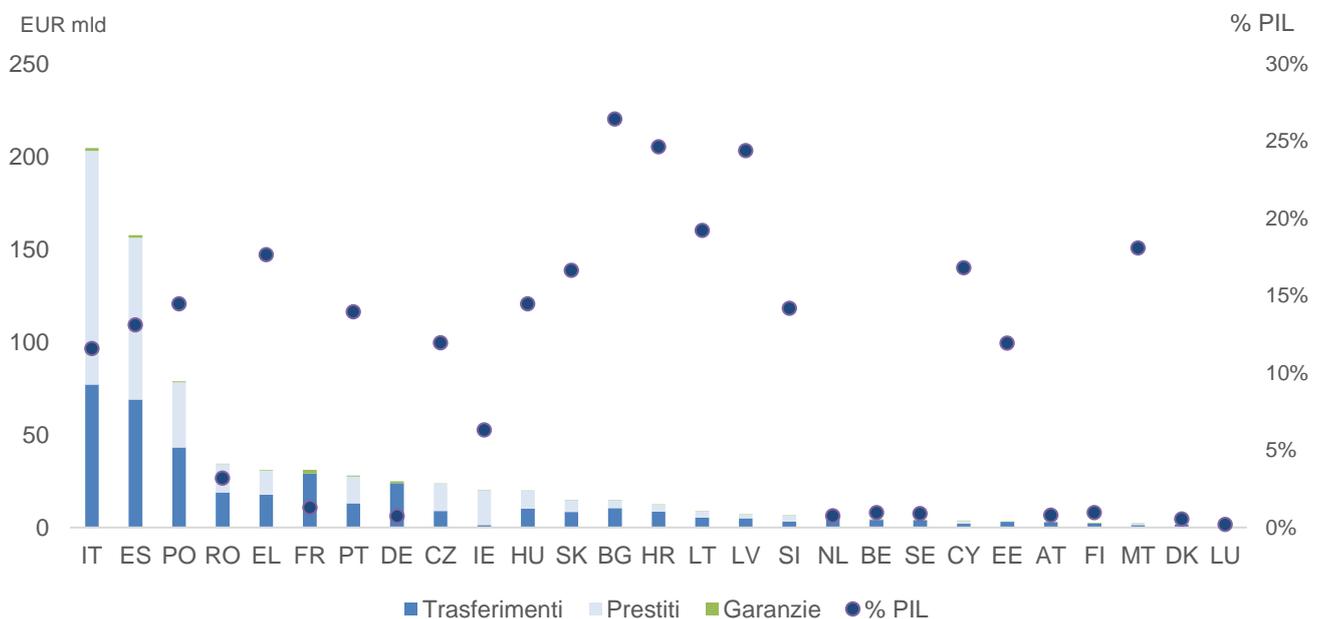
- 1) i **dettagli** in merito alle modalità di distribuzione delle risorse a fondo perduto tra Stati membri e alla distribuzione temporale dei flussi di pagamento **pubblicati** nella **proposta della Commissione** del 27 maggio 2020 e nelle conclusioni adottate dal vertice del Consiglio europeo del 17-21 luglio 2020;
- 2) il **tasso di interesse** che **ciascun paese pagherebbe** per reperire le risorse dal **mercato** (e quindi sulla base di una stima di quali paesi sarebbero disposti ad accedere al canale di prestiti ed eventualmente

l'ammontare massimo stimato che tali paesi potrebbero richiedere);²

- 3) i dati più recenti sulla **posizione di ciascun paese** in merito alle **garanzie** ottenute nell'ambito del **Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS)**.³

□ Il grafico 2 presenta una sintesi delle risorse che in base ai calcoli effettuati potrebbero essere destinate a ciascuno Stato membro per canale di finanziamento. In particolare, in base alle stime si prevede che il **48%** delle **risorse totali** potrebbero essere attribuite solamente a **Spagna e Italia**; il 60% circa a Spagna, Italia e Polonia. Nello specifico, all'**Italia** potrebbero arrivare **circa 205 miliardi di euro**, di cui circa **77 miliardi in trasferimenti**, **126 miliardi in prestiti** e **2 miliardi in garanzie**, che complessivamente sarebbero pari a circa il 12% del PIL. In termini relativi, invece, ovvero in punti di PIL, a guadagnarci di più sarebbero i paesi dell'Europa dell'Est.

Graf. 2. Allocazione delle risorse previste dal pacchetto Next Generation EU (€ mld, prezzi 2018)



Fonte: Elaborazioni CDP Think Tank su Commissione Europea, Eurostat, Ameco, Refinitiv. Ipotesi disponibili su richiesta.

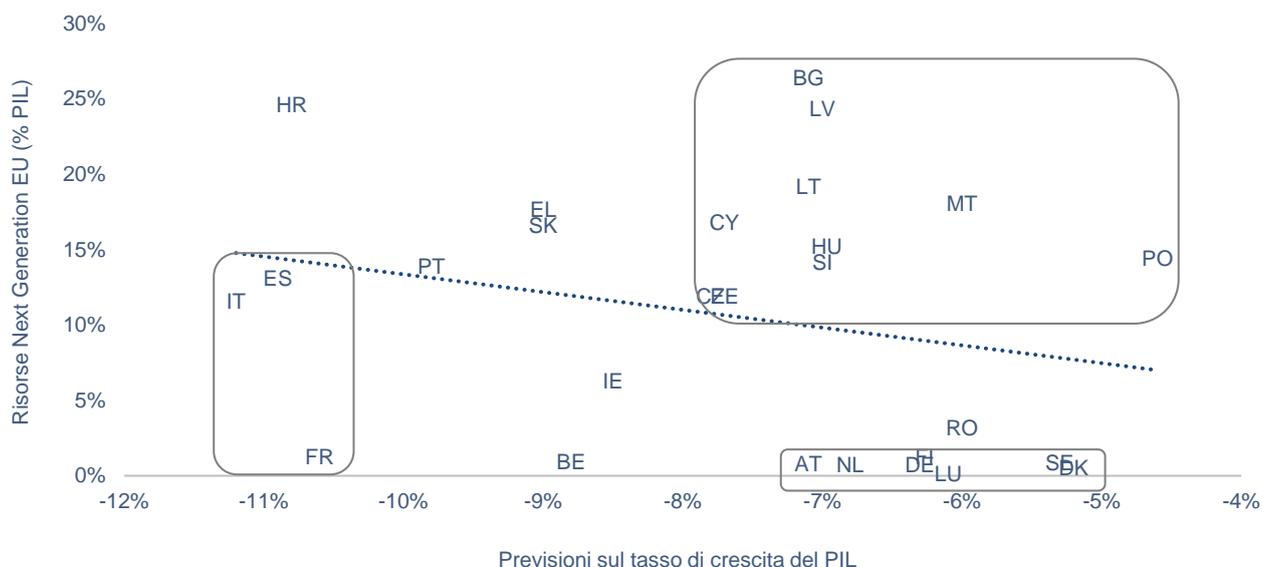
¹ Si veda l'Appendice B per dettagli sulle modalità di stima delle risorse che potrebbero essere attribuite a ciascun paese.

² Si precisa infatti che i prestiti possono essere utilizzati con i seguenti vincoli: 1) lo scopo dei finanziamenti deve essere relativo a investimenti e riforme; 2) il volume massimo del prestito per ciascuno Stato membro non può superare il costo totale dell'investimento e delle riforme concordati, meno l'importo delle sovvenzioni ricevute per lo stesso scopo; 3) il volume dei prestiti dovrebbe rimanere al di sotto del 6,8% del reddito nazionale lordo di ciascun paese, sebbene in circostanze eccezionali questo valore possa essere superato; 4) è necessario che lo Stato membro firmi un accordo di prestito con la

Commissione Europea. Al momento, tuttavia, non è chiaro in cosa si concretizzi tale accordo e cosa comporterebbe per lo Stato membro che dovesse accedervi. Dal momento che il 6,8% del reddito nazionale lordo UE previsto per il 2021 è di circa 1.000 miliardi di euro, ovvero ben superiore al volume massimo di 360 miliardi di prestiti previsto dal "Recovery and Resilience Facility", risulta evidente che la Commissione non prevede che tutti i paesi dell'UE facciano ricorso a tale strumento.

³ https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en

Graf. 3. Relazione tra allocazione delle risorse previste dal pacchetto Next Generation EU (% PIL, 2018) e previsioni di crescita del PIL (2020)



Fonte: Elaborazioni CDP Think Tank su Commissione Europea, Eurostat, Ameco, Refinitiv. Ipotesi disponibili su richiesta.

- La **proposta** della Commissione Europea sembra **privilegiare** un **obiettivo solidaristico** (ad es. i paesi con più basso reddito pro-capite) **piuttosto che** un **obiettivo di contenimento** degli **effetti della crisi pandemica**.
- Questa conclusione emerge dal grafico 3, che mette a confronto l'ammontare di risorse (in % del PIL) che ci attendiamo confluiremo a ciascun paese e le previsioni sulla crescita del PIL nel 2020 formulate dalla Commissione Europea a giugno. Osservando la linea tratteggiata (che indica in media quale dovrebbe essere l'ammontare di risorse ricevute in base a ciascun valore di previsione di crescita), possiamo a grandi linee identificare **tre gruppi** in cui dividere i **paesi beneficiari**.
- I **paesi dell'Europa dell'Est**, al di sopra della linea, a cui si aggiungono anche Malta e Cipro, godrebbero di un ammontare di risorse molto elevato, benché le previsioni di crescita non siano tra le più basse, e quindi riceverebbero un **volume di risorse maggiori** di quelle che avrebbero dovuto essere loro attribuite sulla base dell'impatto atteso della crisi.
- Spagna, Italia e Francia**, in basso a sinistra, condividono (insieme alla Croazia) le previsioni di crescita più basse di tutta l'Unione, ma riceveranno **contributi** relativamente **più bassi rispetto al primo gruppo**. Quindi, benché questi tre paesi dovrebbero subire le maggiori conseguenze della crisi pandemica, potrebbero ricevere un ammontare inferiore di risorse rispetto a quanto riservato ai paesi dell'Europa dell'Est.
- I **paesi "frugali"**, insieme a **Germania e Lussemburgo**, al di sotto della linea a destra, ossia alcuni dei paesi più ricchi dell'Unione, riceveranno un **afflusso modesto di risorse** dal piano europeo, ma allo stesso tempo ci si attende sperimenteranno un calo del PIL più contenuto.

3. L'impatto sull'economia

- La maggior parte delle risorse provenienti da Next Generation EU potranno essere indirizzate, anche se non esclusivamente, alla **copertura di gap di investimento** nei settori **pubblico e privato**, emersi a seguito della crisi pandemica e in linea con gli obiettivi previsti dal semestre europeo⁴.

⁴ *Identifying Europe's recovery needs*, Staff Working Document della Commissione, maggio 2020. La ripartizione dei fondi tra spesa in conto capitale e spesa corrente non è ad oggi precisata nei documenti della Commissione. Tuttavia, la Commissione stessa, nello stimare l'impatto

del pacchetto Next Generation EU sull'economia europea, assume che la totalità dei fondi sia destinata al finanziamento degli investimenti.

- ▣ Gli investimenti dovranno essere in linea con le **priorità individuate** dalla **Commissione** nei documenti di analisi del semestre europeo. **Per l'Italia** le priorità riguardano spese pubbliche e private indirizzate a:
 - 1) **Sanità**, per investimenti in infrastrutture, acquisti di prodotti medici essenziali, formazione e assunzione di personale sanitario;
 - 2) **Lavoro**, per politiche di inclusione in coordinamento con politiche di sostegno al reddito (ad es. ammortizzatori sociali) per tutte le categorie di lavoratori;
 - 3) **Digitale**, per infrastrutture digitali e per il rafforzamento di competenze digitali in modo da favorire processi di riqualificazione professionale e agevolare l'accesso a Internet e fibra, soprattutto nelle zone rurali;
 - 4) **Transizione verde**, per investimenti nella produzione di energia da fonti rinnovabili, nella efficienza energetica, nel trasporto pubblico sostenibile e nella gestione dei rifiuti e delle risorse idriche;
 - 5) **Progetti di investimento pubblici e privati**, anticipando i progetti di investimento pubblici maturi e promuovendo quelli privati per favorire la ripresa economica;
 - 6) **Politiche di coesione**, per miglioramento della capacità amministrativa, efficacia nell'erogazione degli investimenti pubblici, con effetti di ricaduta positivi sugli investimenti privati (banda larga, trasporti, risorse idriche e economia circolare).
- ▣ Sulla base delle risorse che abbiamo valutato potrebbero essere indirizzate a ciascun paese e sulla base dei profili di spesa di prestiti e sovvenzioni per ciascuna linea di intervento⁵, abbiamo **stimato l'impatto atteso su PIL, PIL potenziale e rapporto debito pubblico/PIL**.
- ▣ Le simulazioni sono state condotte utilizzando il **modello macroeconomico di previsione** a 10 anni di **Oxford Economics**⁶, tramite una stima basata su due step.
- ▣ Nel **primo step** gli **investimenti pubblici** dei **singoli Stati Membri** sono stati **augmentati** di un importo pari al **flusso di trasferimenti e prestiti** che ogni paese potrebbe ottenere dal complesso dei pacchetti del programma Next Generation EU in base alle nostre stime. In questo primo step sono state fatte due ulteriori assunzioni: i) è stato escluso che il flusso di trasferimenti ricadesse sul debito pubblico; ii) al flusso di prestiti è stato attribuito il costo effettivo che gli Stati Membri pagherebbe prendendo a prestito dalla Commissione piuttosto che dal mercato.
- ▣ Nel **secondo step**, abbiamo **augmentato** gli **investimenti privati** di **ciascun paese** di un importo pari al **flusso potenziale di investimenti attivabili** dai **pacchetti di garanzia** previsti dal programma Next Generation EU, considerando il moltiplicatore del Fondo per gli Investimenti Strategici implicito dagli ultimi dati rilasciati dalla Commissione sull'attuazione del programma per ciascun paese⁷ e ipotizzando che la distribuzione temporale del flusso di pagamenti segua quella del pacchetto principale di Next Generation EU (ovvero del "Recovery and Resilience Facility").
- ▣ Nella simulazione sono stati considerati tre scenari:
 - 1) **"Scenario Baseline"**, che considera le previsioni di medio-lungo periodo delle variabili macroeconomiche formulate da Oxford Economics, nell'ipotesi che il tasso di inflazione per i primi due anni (2020-2022) segua l'andamento previsto dalla banca Centrale Europea;

⁵ Tali profili di spesa sono stati recuperati dai documenti della Commissione Europea relativi alla proposta di maggio del fondo per la ripresa.

⁶ Le simulazioni si basano sulle previsioni della stessa società in merito alle variabili che potrebbero influenzare le componenti della domanda aggregata e della crescita di lungo periodo e sulle previsioni sui tassi

di inflazione formulate dalla Banca Centrale Europea per gli anni 2020-2022. Per omogeneità di dati, le simulazioni sono effettuate sull'insieme dei 27 paesi membri della UE, con l'esclusione di Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Slovenia.

⁷ https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en

2) “**Scenario Next Generation EU con spinta inflazionistica**”, che aggiunge alla baseline l’impatto espansivo previsto dal pacchetto Next Generation EU;

3) “**Scenario Next Generation EU senza spinta inflazionistica**”, che aggiunge alla baseline l’impatto espansivo previsto dal pacchetto Next Generation EU, nell’ipotesi che questo intervento non modifichi il tasso di inflazione della baseline nei prossimi dieci anni (fino al 2030). In assenza di una spinta inflazionistica indotta dall’impulso espansivo dei fondi europei, infatti, si eviterebbe l’effetto negativo su consumi e investimenti dato da un aumento dei prezzi.

■ L’**impatto atteso** sulla **crecita** in base alle simulazioni è **significativo** (in particolare nello scenario senza spinta inflazionistica) per tre motivi:

- 1) si assume che le risorse disponibili siano indirizzate a **finanziare** gli **investimenti**; ogni programma che compone il pacchetto Next Generation EU ha un obiettivo specifico (tavola A in appendice). Nel complesso, si può ipotizzare che gli investimenti siano destinati a finanziare fabbisogni emersi in seguito alla crisi pandemica⁸;
- 2) in condizioni di bassi tassi di interesse (ovvero in aumento coordinato con una politica monetaria espansiva), gli **investimenti** tendono ad avere un **moltiplicatore elevato**⁹;
- 3) a causa dell’attuale congiuntura, l’**effetto** di **spiazzamento** degli **investimenti privati** prodotto da un aumento degli investimenti pubblici (ovvero, l’effetto di riduzione degli investimenti effettuati dal mercato che sarebbe sostituito dall’intervento pubblico) dovrebbe essere **limitato** per via di una maggiore propensione al risparmio da parte di famiglie ed imprese¹⁰.

■ In questa sede, **ipotizziamo** che le **risorse** messe a disposizione dall’UE saranno **effettivamente utilizzate** dai singoli Stati membri. Inoltre, verrà trascurato l’ulteriore effetto positivo indotto da eventuali riforme strutturali stimulate dal programma europeo.

3.1 L’impatto sul PIL

■ L’**impatto atteso** sul **PIL** di **medio periodo** è **significativo**, sebbene gli **effetti complessivi** del pacchetto potrebbero **dipendere** da **molteplici fattori**, solo parzialmente qui considerati, tra cui:

- 1) in che misura verranno introdotte **riforme strutturali** capaci di migliorare la produttività di ciascun paese (ad es. partecipazione al mercato del lavoro, grado di istruzione, efficienza della pubblica amministrazione, innovazione, etc.);
- 2) in che misura le **risorse** messe a disposizione per i singoli paesi saranno effettivamente impiegate ed **indirizzate** in **maniera produttiva** (considerando, in particolare per l’Italia, le storiche difficoltà nell’utilizzo dei fondi europei, grafico 1);
- 3) in che misura la spinta alla domanda aggregata prodotta dai maggiori investimenti pubblici e privati provochi **spinte inflazionistiche** (questo effetto è tanto più probabile quanto più l’economia opera in regime di piena occupazione dei fattori produttivi);
- 4) **seconda ondata** di **contagi** che potrebbe determinare una nuova chiusura di attività industriali e commerciali.

■ Il grafico 4 riporta il **PIL addizionale annuo** (in percentuale) atteso in media entro il 2024 grazie alle risorse del programma Next Generation EU, mentre il grafico 6 riporta il PIL addizionale in media all’anno stimato nel medio periodo (ovvero, tra il 2025 e il 2030).

⁸ *Identifying Europe's recovery needs*, staff working document della Commissione, maggio 2020.

⁹ *The Euro-Area Government Spending Multiplier at the Effective Lower Bound*, IMF Working Paper, giugno 2019; *Capitale e investimenti pubblici in Italia: effetti macroeconomici, misurazione e*

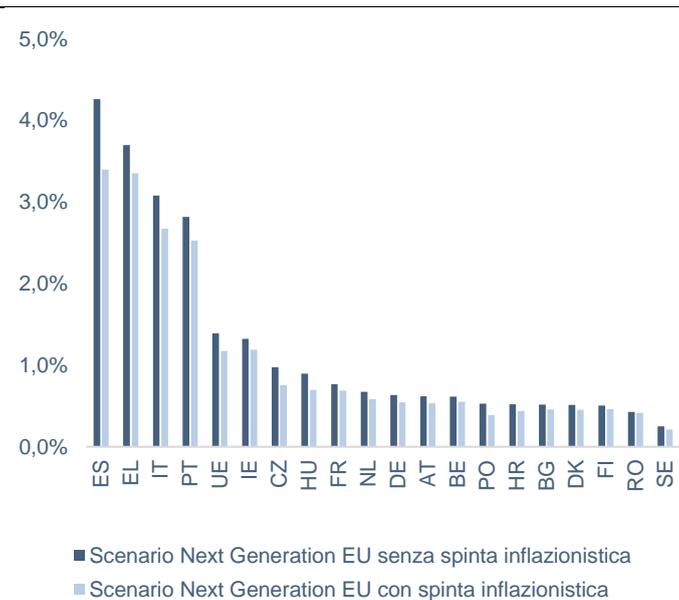
debolezze regolamentari, Questioni di Economia e Finanza, Occasional Paper Banca D’Italia, ottobre 2019.

¹⁰ Gavin Goy, Jan Willem van den End, *The impact of the COVID-19 crisis on the equilibrium interest rate*, vox.eu, CEPR, 20 April 2020; Jordà, O, S R Singh and A M Taylor, *Longer-run economic consequences of pandemics?*, marzo 2020, mimeo.

La componente di PIL addizionale è stata stimata nel seguente modo:

- 1) per gli scenari con impatto di Next Generation EU è stato calcolato lo scostamento percentuale in ogni anno tra il PIL stimato che incorpora gli effetti del programma e il PIL atteso in assenza del programma (previsto dalla “baseline”);
 - 2) è stata poi calcolata la media degli scostamenti annuali di cui al punto 1) sia entro il 2024 (quando il 70% delle risorse deve essere impiegato) che nel medio periodo (ovvero, tra il 2025 e il 2030).
- Dai risultati emerge che gli investimenti generati da **Next Generation EU** potrebbero **innalzare il livello del PIL dell’UE** di una **percentuale** che varia **tra l’1,2%** nello scenario con spinte inflazionistiche e **l’1,4%** nello scenario senza spinte inflazionistiche rispetto al PIL che ci aspetterebbe nello scenario baseline, ovvero senza risorse da Next Generation EU.
- Il beneficio dei paesi mediterranei e dei paesi dell’Europa dell’Est è ancora maggiore. L’**Italia** potrebbe beneficiare in media **ogni anno entro il 2024** di un **livello di PIL più elevato** rispetto alla baseline di una percentuale che varia **tra il 2,7%** nello scenario con spinte inflazionistiche

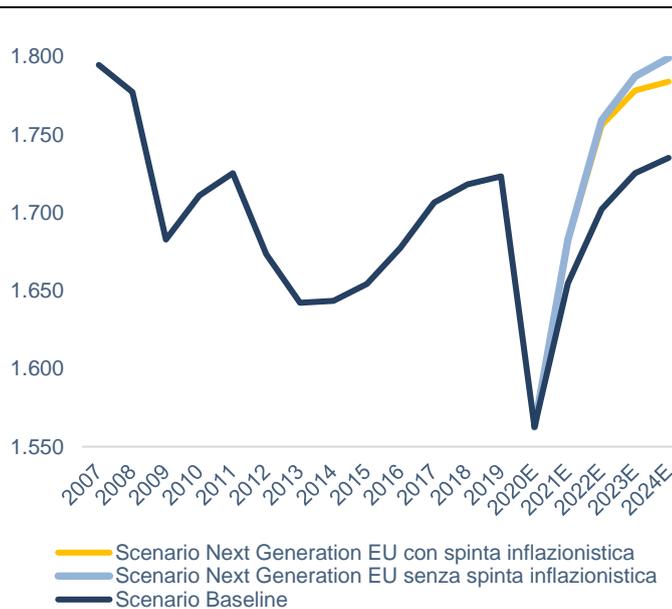
Graf. 4. PIL addizionale in media all’anno rispetto alla baseline entro il 2024



e il **3,1%** nello scenario senza spinte inflazionistiche. La **Spagna** potrebbe **beneficiare ancora di più** nel breve termine, aumentando in media entro il 2024 il suo livello di PIL annuale di un range di circa 3,4%-4,3% rispetto allo scenario base.

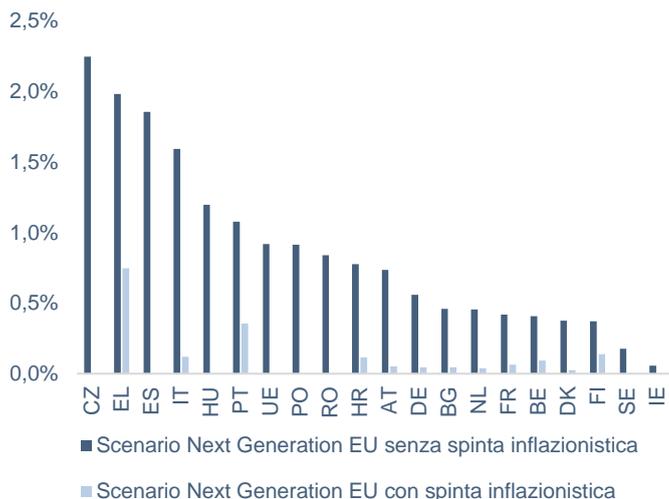
- In considerazione di tale impatto sul PIL, se le risorse di Next Generation EU fossero impiegate in investimenti produttivi, l’**Italia** potrebbe riuscire a **riportare il PIL reale ai livelli precedenti alla crisi finanziaria globale entro il 2024** e riportare il PIL reale ai livelli pre-Covid entro il 2022 (Grafico 5).
- Nelle previsioni di base del modello di Oxford Economics, **in assenza di un impulso fiscale espansivo** considerevole (come quello che potrebbe arrivare da Next Generation EU), il **recupero** con i livelli del 2007 non si verificherebbe **nemmeno entro il 2030**.
- Questo recupero sarebbe reso possibile dal maggior tasso di crescita del PIL soprattutto nei primi anni di implementazione del programma. Infatti, a seguito degli investimenti messi in moto dal programma Next Generation EU, il **tasso di crescita del PIL tra il 2021 e il 2024** si porterebbe a **circa 3,5%**, ovvero circa **un punto percentuale più alto** rispetto alla baseline, indipendentemente dallo scenario considerato.

Graf. 5. Traiettorie di ripresa del PIL italiano post-crisi sulla base dei diversi scenari (€ mld 2015)

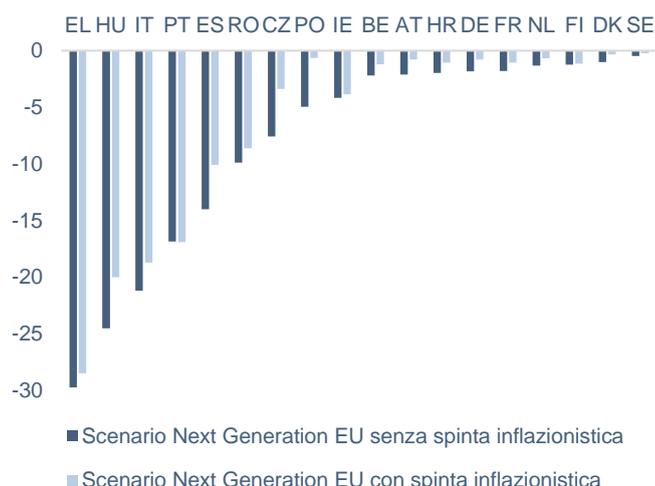


Fonte: Elaborazioni CDP Think Tank su Global Economic Model (Oxford Economics) e BCE, Commissione Europea, Eurostat, Ameco, Refinitiv. Ipotesi disponibili su richiesta. Nota: I valori del PIL considerati sono a prezzi costanti, in moneta locale.

Graf.6. PIL addizionale in media all'anno tra il 2025 e il 2030



Graf. 7. Differenze attese in media nel rapporto debito pubblico/PIL nel medio periodo (punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni CDP Think Tank su Global Economic Model (Oxford Economics) e BCE, Commissione Europea, Eurostat, Ameco, Refinitiv. Ipotesi disponibili su richiesta.

I guadagni attesi di lungo periodo hanno invece un'incertezza più elevata, come dimostrano le differenze di stima tra i due diversi scenari di riforma (Grafico 6). L'Italia potrebbe **beneficiare in media tra il 2025 e il 2030 di un PIL annuo più elevato di circa 0,12%-1,5%** rispetto allo scenario base, ossia, senza risorse da Next Generation EU (0,12% nello scenario con spinte inflazionistiche e 1,5% nello scenario più favorevole, ovvero senza spinte inflazionistiche).

In termini di **PIL potenziale**, il **vantaggio** per i **paesi mediterranei** è **massimo** ed è principalmente trainato dall'accumulazione dello stock di capitale, che proprio in questi paesi ha conosciuto una dinamica depressiva nel corso degli ultimi 10 anni. Per l'Italia nel **2030** potremmo attenderci un **livello di PIL potenziale superiore di circa 1,4%** al PIL potenziale che ci si aspetterebbe in assenza del programma Next Generation EU, indipendentemente dallo scenario considerato.

3.2 L'impatto sul rapporto debito/PIL

Gli investimenti veicolati tramite Next Generation EU potrebbero portare **notevoli benefici** anche in termini di dinamica del **rapporto debito/PIL**, in particolare per i paesi ad alto debito, grazie ai seguenti aspetti:

- 1) vi sarà una **maggiore crescita economica**;
- 2) le risorse a **fondo perduto** non si aggiungeranno ai debiti pubblici dei paesi beneficiari;
- 3) i paesi ad alto debito che ricorreranno ai **prestiti** pagheranno **tassi di interesse** molto più **contenuti** rispetto a quelli che pagherebbero facendo ricorso al mercato.

Il grafico 7 mostra il valore medio delle differenze tra il rapporto debito pubblico/PIL che si otterrebbe a seguito degli investimenti indotti da Next Generation EU e il suo valore nella baseline negli anni immediatamente successivi al termine del programma (2028-2030).

L'impiego delle risorse di Next Generation EU potrebbe contribuire a **ridurre il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia di oltre 17 punti percentuali** rispetto al livello che lo stesso raggiungerebbe in assenza degli investimenti del programma europeo.

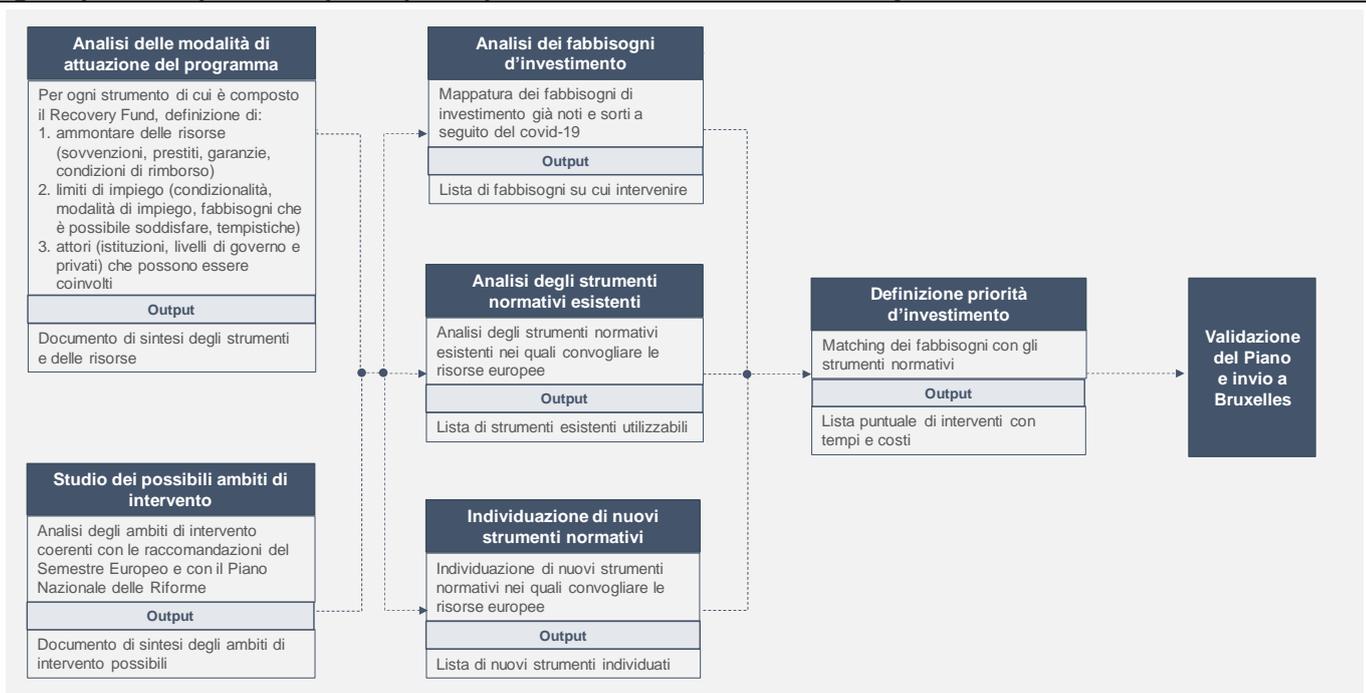
4. Le priorità

- Qualora le risorse non venissero utilizzate per aumentare la produttività di lungo periodo e incanalate in programmi di **ristrutturazione**, l'**impatto positivo** del fondo potrebbe avere una **durata limitata**. In questo caso, infatti, la crescita economica sarebbe trainata da uno slancio temporaneo sulla domanda aggregata con limitate prospettive di lungo periodo.
- Nel lungo termine, tale situazione potrebbe addirittura lasciare gli Stati Membri con **profili di debito** più **elevati** rispetto a quello che sarebbe successo in assenza del programma. Questo perché l'ammontare di prestiti che incide sul debito pubblico non verrebbe compensato da una maggiore crescita.
- È dunque **cruciale** per l'Italia promuovere un **piano di azione credibile** che possa facilitare l'accesso alle risorse messe a disposizione da Next Generation EU e il suo **utilizzo** efficace in **ristrutturazioni ambiziose**. I fondi dovrebbero dunque essere impiegati in piani di investimento in linea con i bisogni individuati dalla Commissione e in piani di riforma strutturale.
- La **figura 2** presenta un **approccio** che potrebbe essere utilizzato per la **stesura** del **piano** nazionale di utilizzo delle risorse.

A tal fine sarebbe utile:

- garantire **massimo coordinamento** tra tutti i soggetti coinvolti nella programmazione e realizzazione degli investimenti;
- consolidare l'**avviamento** delle **strutture** nazionali **istituite** dalla **Legge di bilancio 2019**, cui sono stati attribuiti compiti di supporto alle Amministrazioni in materia di programmazione e selezione degli investimenti, progettazione degli interventi e gestione dei programmi di spesa;
- coinvolgere** le **istituzioni** con **presenza** granulare nel **territorio** e caratterizzate da **processi** già **consolidati** di certificazione sull'**utilizzo** di **fondi europei**. Gli Istituti Nazionali di Promozione (ad es. CDP) hanno infatti già in pancia meccanismi di rendicontazione sull'utilizzo di fondi europei (ad es. fondi del piano Jucker) che possono assicurare piena trasparenza e responsabilità nell'utilizzo delle risorse;
- coinvolgere** il **settore privato** nell'**individuazione** dell'**agenda** degli **investimenti** da mettere in cantiere nei prossimi anni. Il fondo è nato anche con l'obiettivo di investire in settori, infrastrutture e tecnologie chiave per rendere più resilienti le catene del valore in cui sono coinvolte le industrie europee.

Fig. 2. Ipotesi di processo per la predisposizione del “National Recovery and Resilience Plan”



Fonte: Elaborazioni CDP Think Tank.

Appendice A. Struttura di Next Generation EU

Programma	Obiettivo	Ammontare	Criterio di assegnazione	Gestione
Recovery and Resilience Facility	Investimenti per la ripresa in linea con gli obiettivi del semestre europeo, transizione verde e digitale	672,5 miliardi (312,5 a fondo perduto e 360 di prestiti)	Quota da stabilire in base a: PIL pro capite, tasso di disoccupazione e popolazione	Stato membro
React-EU	Sostegno a lavoratori e PMI, ai sistemi sanitari, alla transizione verde e digitale	47,5 miliardi a fondo perduto	Quota da stabilire in base a: impatti del Covid-19 e benessere del paese	
Just Transition Fund	Accelerazione della transizione verso la neutralità climatica	10 miliardi a fondo perduto	Quote stabilite in base agli impatti della transizione green	
European Agricultural Fund for Rural Development	Supporto alle aree rurali per cambiamenti strutturali in linea col green deal	7,5 miliardi a fondo perduto	Quote stabilite in base a programmazione precedente	
Invest-EU	Mobilizzazione di investimenti privati in infrastrutture sostenibili, ricerca, innovazione e digitalizzazione	5,6 miliardi per garanzie su prestiti BEI	No quota. L'assegnazione dipenderà dal merito della domanda dello Stato membro	Commissione Europea
RescEU	Miglioramento della capacità delle protezioni civili nazionali di reagire a situazioni di crisi	1,9 miliardi a fondo perduto	No quota. L'assegnazione dipenderà dal merito del richiedente (non necessariamente lo Stato membro) e le risorse verranno utilizzate dal beneficiario via appalti diretti	
Horizon Europe	Sostegno dei processi di R&D in materia di salute e clima	5 miliardi in garanzie		

Appendice B. Stima delle allocazioni delle risorse

Per le simulazioni effettuate nel presente documento, ai fini dell'allocazione delle risorse, si è fatto riferimento, a seconda dello strumento:

- a. alle linee guida specifiche pubblicate dalla Commissione insieme alla proposta iniziale, poi aggiornate dal documento del Consiglio Europeo (Recovery and Resilience Facility, React-EU);
- b. alle chiavi già stabilite e dichiarate dalla Commissione in precedenza per i fondi già in essere a cui sono state destinate risorse aggiuntive (fondo per una transizione giusta, fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale);
- c. alle quote di distribuzione realizzatesi nell'ambito del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) aggiornate a giugno 2020¹¹ per la distribuzione delle risorse a garanzia (Invest-EU, Orizzonte Europa).

Per l'allocazione delle risorse a fondo perduto distribuite attraverso "RescEU" (1,9 miliardi), è stata presa in considerazione la medesima distribuzione stimata per il Recovery and Resilience Facility.

Appendice B.1: Stima delle sovvenzioni veicolate dal Recovery and Resilience Facility

I criteri indicati dalla Commissione sono:

- a. per i fondi i cui impegni saranno decisi entro il 2022 (il 70% del totale): la popolazione nel 2019, l'inverso del PIL pro capite 2019 sulla media europea, ed infine il tasso di disoccupazione medio 2015-2019 rapportato alla media UE; sia sul PIL pro capite che sulla disoccupazione sono poi stabiliti dei tetti qualora i valori di un singolo paese fossero più alti (o più bassi) di un determinato limite;
- b. per i fondi i cui impegni saranno decisi nel 2023 (il 30% del totale): le risorse verranno attribuite come al punto a) sostituendo però il tasso di disoccupazione con la perdita di PIL che si realizzerà per via della crisi entro giugno 2022 (anche qui vigono limiti massimi e minimi per le variabili in gioco).

Appendice B.2: Stima dei prestiti veicolati dal Recovery and Resilience Facility

La Commissione ha unicamente stabilito che nessun paese potrà ricevere una somma superiore al 6,8% del proprio Reddito Nazionale Lordo. Dunque, per le simulazioni effettuate, la stima dell'ammontare che ciascun paese potrebbe prendere a prestito si basa essenzialmente su tre step:

- a. valutazione della convenienza dello stesso a prendere a prestito dalla Commissione Europea piuttosto che dal mercato (attraverso un confronto tra la media su 12 mesi dei rendimenti sui titoli governativi a 10 anni con il costo di finanziamento della Commissione, a cui sono stati sommati dei costi fissi assimilabili a quelli del MES),
- b. utilizzo delle stesse chiavi di allocazione calcolate per le sovvenzioni del Recovery and Resilience Facility, distribuendo inizialmente le risorse sui soli paesi che sulla base del precedente punto 1) potrebbero avere la convenienza a contrarre un prestito con la Commissione;
- c. applicazione del tetto imposto dalla Commissione sulla distribuzione delle risorse di cui al punto b.

Appendice B.3: Stima delle sovvenzioni veicolate dal React-EU

Le linee guida della Commissione Europea indicano che le risorse vengano attribuite tramite la somma pesata delle seguenti variabili:

- a. contrazione del PIL nel primo semestre 2020 rispetto al 2019 sul totale europeo, ponderata per il PIL pro capite 2019 normalizzato sulla media europea;
- b. livello di disoccupazione totale e giovanile a gennaio 2020 sul totale;
- c. variazione di disoccupazione totale e giovanile dopo gennaio 2020.

La distribuzione così ottenuta è stata corretta in funzione dei tetti massimi di allocazione indicati dalla Commissione che variano sulla base del PIL pro capite medio realizzatosi tra il 2015 e il 2017.

¹¹ https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en