



Next Generation EU

Il punto di svolta di una ripresa incerta?

10 febbraio 2021

cdp

Il presente documento è stato predisposto da Andrea Montanino, Gianfranco Di Vaio, Angela Cipollone, Silvia Gatteschi. Le opinioni espresse e le conclusioni sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità di CDP. I dati riportati si riferiscono alle informazioni disponibili al 1° febbraio 2021.

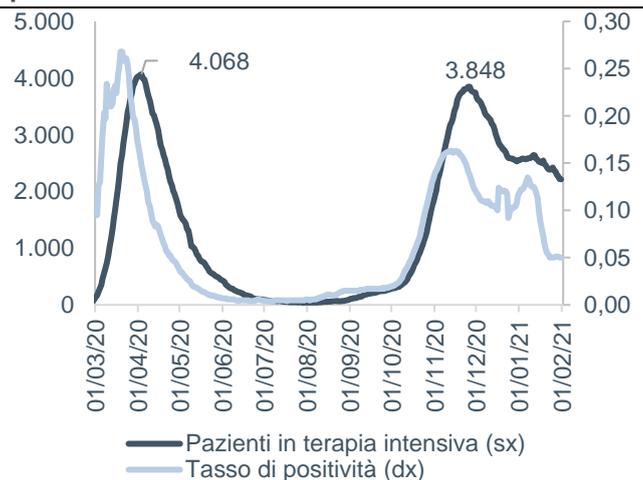
Key Message

- Nelle prossime settimane dovrà essere finalizzato il **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza** (PNRR), da presentare alla Commissione Europea entro il 30 aprile.
- L'approvazione del PNRR assume particolare importanza alla luce dell'**incertezza** che ancora caratterizza la ripresa economica, influenzata, da un lato, dall'**evoluzione del coronavirus** e, dall'altro, dagli avanzamenti nel **piano di vaccinazione**.
- Infatti, assumendo che i **fondi** vengano **impiegati completamente** con la progressione indicata nei documenti di finanza pubblica, le stime presentate in questo brief mostrano che, soltanto grazie all'**impatto di NGEU**, il **PIL italiano supererebbe** già nel **2022** il suo **livello pre-pandemico** in uno scenario epidemiologico favorevole.
- In particolare, rispetto al 2019, l'utilizzo di NGEU determinerebbe nel **2023**, rispetto ad uno scenario senza impiego di fondi, i seguenti risultati:
 1. Il **PIL reale** sarebbe **più alto** di circa il **2,2%** (ovvero, circa 37 miliardi di euro);
 2. Lo **stock di occupati** sarebbe **più elevato** di circa **130 mila unità**;
 3. Il **rapporto debito pubblico/PIL** sarebbe **più basso** di circa **4 punti percentuali**.
- Anche in caso di **utilizzo** dei fondi al **50%**, i **livelli di PIL** e di stock di **occupati pre-pandemici** sarebbero comunque **recuperati prima del 2023**, grazie a NGEU.
- In questo contesto, i **settori** di attività economica **che più beneficerebbero** della ripresa indotta da NGEU sarebbero le **costruzioni**, i **trasporti**, i **servizi di informazione e comunicazione** e, all'interno della manifattura, il comparto dell'**ingegneria meccanica**.
- La vera sfida, tuttavia, è rendere **NGEU** un vero **game changer**. Questo dipenderà da come i progetti e le **riforme** finanziati attraverso i fondi europei avranno la capacità di modificare nel lungo periodo la **produttività** dell'economia italiana, innalzando strutturalmente il profilo di crescita del paese.

Un contesto ancora soggetto a incertezza

- La fine del 2020 e l'inizio del 2021 sono stati caratterizzati da una **seconda ondata di contagi** da Covid-19 a livello globale, che ha impattato significativamente anche l'Italia (Graf. 1). Parallelamente, la **commercializzazione dei vaccini** anti-coronavirus ha consentito di lanciare le prime campagne di vaccinazione a livello europeo (Graf. 2).
- L'andamento dell'economia italiana nel 2021 continuerà a dipendere dai **fattori di rischio** legati al quadro epidemiologico, in grado di generare ancora una notevole incertezza, sebbene a un livello più contenuto rispetto a quello della prima ondata della primavera 2020.
- Da un lato, la dinamica dei contagi potrà prolungare il **persistere delle misure di restrizione** alla mobilità che incidono negativamente sulle attività economiche. Dall'altro lato, gli **avanzamenti nel piano di vaccinazione** di massa determineranno la tempistica per l'uscita dalla pandemia e il ritorno alla normalità.

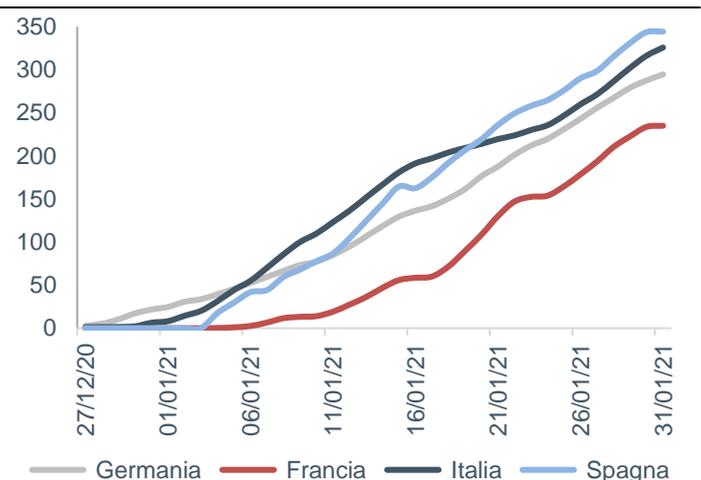
Graf. 1 Pazienti in terapia intensiva e tasso di positività in Italia



Fonte: CDP Think Tank su dati Università di Oxford e Protezione civile italiana.

- Qualora il **tasso di positività** al Covid-19 si mantenesse su **livelli sostenuti** e il **piano di vaccinazione** di massa procedesse **lentamente**, continueranno a rendersi necessarie misure di restrizione alla mobilità, che potrebbero **indebolire il rimbalzo** dell'economia atteso per il 2021.
- Viceversa, se un'**ampia disponibilità** di **vaccini** anti-Covid-19 consentisse al piano di vaccinazione di massa di proseguire speditamente, le misure restrittive alla mobilità e alle attività produttive verrebbero rimosse in tempi più rapidi, con un **rimbalzo dell'economia più veloce** e significativo.
- Al momento, si possono ipotizzare **due diversi scenari macroeconomici**, in funzione del quadro epidemiologico:
 - Scenario più favorevole**, in cui l'andamento dei contagi e gli avanzamenti nel piano vaccinale richiederebbero il mantenimento di misure restrittive per tutto il primo semestre 2021, con un progressivo allentamento delle restrizioni e un **progressivo ritorno alla normalità** nella **seconda metà dell'anno**¹;

Graf. 2 Vaccinazioni cumulate ogni 10mila abitanti



Fonte: CDP Think Tank su dati Università di Oxford.
Nota: i dati mancanti sono stati interpolati.

¹ Questo scenario ipotizza che gli avanzamenti delle campagne di vaccinazioni nazionali rispettino il piano avanzato dalla Commissione Europea, che ambisce alla vaccinazione del 70% della popolazione adulta entro l'estate 2021:

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_143

2. **Scenario meno favorevole**, in cui le **restrizioni** alla mobilità rimarranno in vigore **fino alla fine del 2021** (quindi sei mesi in più rispetto allo scenario base), a causa del perdurare dei contagi e del rallentamento nella distribuzione dei vaccini².

I grafici da 3 a 6 presentano l'andamento delle principali variabili macroeconomiche negli scenari appena descritti. In particolare, nello **scenario meno favorevole**, il perdurare delle misure di contenimento della mobilità limiterebbe il recupero delle attività produttive, **non consentendo al PIL e allo stock di occupati di tornare ai livelli pre-pandemia** nell'arco temporale considerato (Graff. 3 e 4).

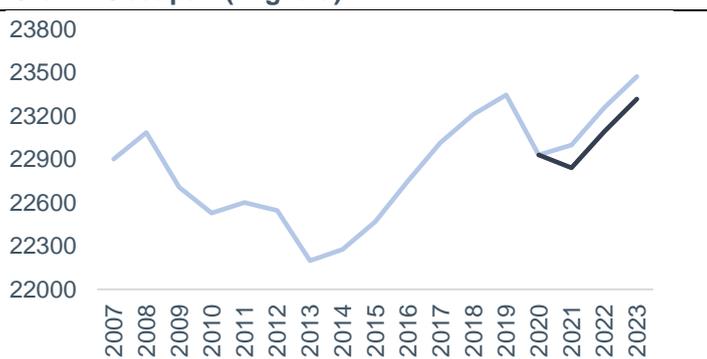
In entrambi gli scenari considerati, il rapporto debito pubblico/PIL è destinato ad aumentare considerevolmente tra il 2019 e il 2023, soprattutto a causa della contrazione economica registrata nel 2020. Tuttavia, vale la pena sottolineare che, nello **scenario meno favorevole**, il **rapporto debito pubblico/PIL** continuerebbe a crescere anche nel **2021** (Graf. 5). Infine, grazie agli interventi accomodanti di politica monetaria, il **tasso di interesse sui titoli di stato italiani decennali** è atteso in **miglioramento** nel corso del **2021** in entrambi gli scenari considerati, riportandosi a livello pre-pandemico nel 2022 (Graf. 6).

Dinamica delle principali variabili macroeconomiche per l'Italia, in due scenari epidemiologici in assenza dei fondi di NGEU

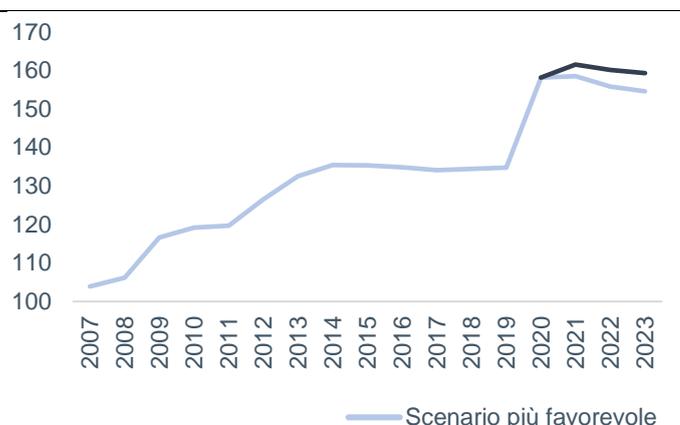
Graf. 3 PIL reale (miliardi di €)



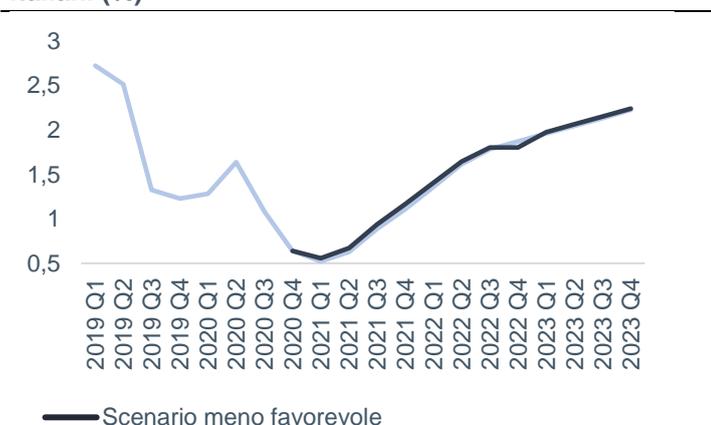
Graf. 4 Occupati (migliaia)



Graf. 5 Debito pubblico/PIL (%)



Graf. 6 Tasso di interesse sui titoli di stato decennali italiani (%)



Fonte: simulazioni CDP Think Tank.

² Gli scenari ipotizzati nel presente lavoro si basano sul modello elaborato da Oxford Economics, opportunamente modificato per evidenziare

l'andamento delle principali variabili macroeconomiche, in presenza o in assenza degli effetti derivanti dall'utilizzo dei fondi di NGEU.

- ❑ In questo contesto, la **capacità di ripresa** dell'economia, sia nel breve che nel medio-lungo periodo, dipenderà dall'**impatto** che le **politiche economiche** riusciranno ad avere sulla crescita. In particolare, una delle misure di stimolo più rilevanti per l'economia italiana potrà venire dai fondi del programma europeo **Next Generation EU** (NGEU).
- ❑ Il grado con cui i fondi di NGEU verranno effettivamente impiegati in investimenti, sia pubblici che privati, potrà influenzare in maniera significativa la produttività e le prospettive di crescita di lungo periodo dell'economia italiana. Infatti, è ragionevole ipotizzare che, quanto maggiori saranno le risorse effettivamente impiegate in **programmi di investimento**, accompagnate dalle **riforme necessarie**, tanto maggiore sarà la capacità del piano di **incidere strutturalmente** sulla **crescita** dell'economia.
- ❑ Alla luce, dunque, dei fattori di incertezza legati allo scenario epidemiologico e della capacità di utilizzo dei fondi disponibili, quale potrebbe essere l'**impatto** atteso di **NGEU** sulle principali grandezze macroeconomiche? Per rispondere a questa domanda, si è valutato l'impatto dei fondi europei nei due diversi **scenari epidemiologici**, assumendone il pieno utilizzo. In aggiunta, per il solo scenario più favorevole, si effettua un'analisi di sensitività, in cui l'impatto dei fondi è soggetto a **tre diversi gradi di assorbimento**: 50%, 75% e 100% di utilizzo.
- ❑ La scelta di queste tre percentuali è così motivata. La soglia del **50%** deriva dalla **capacità storica di spesa** effettiva dei **fondi strutturali** disponibili per l'Italia, che si posiziona tra il 40% e il 50%. La soglia del 100% assume il pieno utilizzo dei fondi, sulla base della considerazione delle differenze nella governance di gestione dei fondi NGEU rispetto

ai fondi strutturali, che dovrebbero agevolare la capacità di assorbimento³. La soglia del 75% si pone in maniera intermedia tra le altre due.

- ❑ La simulazione dell'impatto dei fondi di NGEU è stata eseguita tramite l'utilizzo di un modello di equilibrio economico generale, opportunamente modificato in base ai diversi scenari ipotizzati⁴. Le **informazioni necessarie** per effettuare le stime sono state principalmente tratte dal documento del **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)**, approvato lo scorso 12 gennaio dal Consiglio dei Ministri, che presenta le linee guida degli interventi che l'Italia si impegna ad implementare attraverso l'utilizzo dei fondi europei⁵. Si precisa che le informazioni contenute nel PNRR potrebbero essere soggette a **cambiamenti** a seguito del necessario **iter legislativo**, anche alla luce del recente cambio di governo.
- ❑ Le **simulazioni non considerano** i potenziali **effetti addizionali** sulla crescita economica, in particolare di lungo periodo, derivanti dall'implementazione dei **piani di riforma** contenuti nel PNRR. Per questo motivo, si è ritenuto opportuno **focalizzare l'attenzione sui risultati di breve-medio periodo** (ad es. fino al 2023), che ragionevolmente dovrebbero essere meno influenzati dall'implementazione dei piani di riforma che stimolano la produttività nel lungo periodo, tramite l'aumento della qualità del capitale umano e delle istituzioni.

Il ruolo di NGEU nei diversi scenari epidemiologici

- ❑ I **risultati** delle simulazioni d'impatto, ottenute assumendo un **pieno utilizzo** dei **fondi di NGEU** nei due scenari epidemiologici, sono

³ In primo luogo, nel caso di NGEU non è richiesto il co-finanziamento a livello nazionale, un aspetto che dovrebbe agevolare un paese come l'Italia, che storicamente ha riscontrare difficoltà nel reperimento di nuove risorse. In secondo luogo, una governance che prevede la gestione diretta da parte della Commissione, basando l'erogazione dei fondi sull'effettivo raggiungimento di obiettivi stabiliti, potrebbe indurre

meccanismi virtuosi di gestione delle risorse, soprattutto per paesi che scontano difficoltà nell'attuazione di riforme strutturali.

⁴ Global Economic Model fornito da Oxford Economics. Le simulazioni si basano sugli scenari del modello, opportunamente modificati per tenere in considerazione gli effetti dei fondi NGEU.

⁵ Per i dettagli si rimanda all'appendice metodologica.

rappresentati nella **Tabella 1**. Come si evince dalla tabella, nell'orizzonte temporale considerato, ovvero nei primi tre anni di implementazione degli interventi (2021-2023), l'impatto di NGEU sulla dinamica di alcune delle principali variabili macroeconomiche per l'Italia è significativo.

L'impatto sul PIL reale

- ▣ In entrambi gli scenari, le stime mostrano che, qualora i fondi di NGEU venissero impiegati completamente, l'**aumento del PIL reale attribuibile ai fondi europei**, tra il 2019 – ultimo anno prima della crisi pandemica – e il 2023, sarebbe pari al **2,2%**, ovvero circa 37 miliardi di euro (Tab. 1).
- ▣ Grazie a tale impatto, il **PIL reale dell'Italia potrebbe tornare ai livelli precedenti la crisi pandemica un anno prima** rispetto al corrispondente scenario senza l'impiego dei fondi europei (entro il 2022 in quello più favorevole ed entro il 2023 in quello meno favorevole).
- ▣ L'accelerazione nel recupero del livello di PIL pre-pandemico sarebbe resa possibile dal **maggior tasso di crescita**, soprattutto nei primi anni di implementazione del programma. Infatti, a seguito degli investimenti attivati dal programma NGEU, il tasso medio annuo di crescita del PIL tra il 2021 e il 2023 sarebbe **più**

elevato di circa lo **0,7%** rispetto a quanto accadrebbe senza l'utilizzo dei fondi.

L'effetto sull'occupazione

- ▣ Il contributo di NGEU alla crescita del PIL eserciterebbe **effetti positivi** anche sull'**occupazione** (Tab. 1).
- ▣ In entrambi gli scenari considerati, infatti, **grazie a NGEU**, lo **stock di occupati** in Italia tra il 2019 e il 2023 sarebbe **più elevato di circa 130 mila unità** rispetto a quanto accadrebbe in assenza dei fondi. Come per la dinamica del PIL, si tratta di un numero significativo, in quanto consentirebbe all'occupazione di accelerare il recupero del livello record di occupati raggiunto nel 2019⁶.
- ▣ Il **contributo di NGEU** si dimostra **particolarmente rilevante** per lo **scenario meno favorevole**. Infatti, in questo scenario, il recupero del livello di occupazione pre-pandemica non sarebbe possibile entro il 2023 senza l'impiego dei fondi europei (Graf. 4).

L'impatto sul debito pubblico e sui tassi di interesse

- ▣ Il pieno utilizzo dei fondi NGEU contribuirebbe a **ridurre il rapporto debito pubblico/PIL** tra il 2019 e il 2023 di circa **4 punti percentuali** in entrambi gli scenari considerati (Tab. 1).

Tab. 1 Impatto di NGEU sull'economia italiana in due diversi scenari epidemiologici: differenza tra valori post- e pre-pandemia (2023 vs 2019)

		PIL (%)	Occupati (migliaia)	Debito pubblico/PIL (p.p.)	Tasso di interesse BTP decennale (p.b.)
Scenario più favorevole	Senza NGEU	+0,5	+126,2	+19,8	+14
	Contributo NGEU	+2,2	+132,4	-3,8	-22
	Totale	+2,6	+258,6	+16,0	-8
Scenario meno favorevole	Senza NGEU	-0,4	-29,5	+24,6	+16
	Contributo NGEU	+2,2	+132,8	-3,9	-23
	Totale	+1,8	+103,2	+20,6	-7

Fonte: stime CDP Think Tank.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

⁶ In particolare, grazie a NGEU, lo stock di occupati si riporterebbe al livello record per l'Italia del 2019 entro il

2022 nello scenario più favorevole ed entro il 2023 in quello meno favorevole.

- In aggiunta, vale la pena notare che il contributo di NGEU all'evoluzione del rapporto debito pubblico/PIL si dimostrerebbe relativamente più importante nello **scenario meno favorevole**. Infatti, in questo scenario, **senza NGEU** il **rapporto debito pubblico/PIL** nel **2023** si manterrebbe ancora al di **sopra** di quello nel **2020**, a causa di una più contenuta crescita economica (Graf. 5).
- Inoltre, in entrambi gli scenari, una migliore prospettiva di crescita dell'economia italiana dovuta all'impiego dei fondi europei porterebbe ad una **maggiore stabilità finanziaria** e, dunque, a un lieve **miglioramento** del **tasso di interesse** sui **titoli di stato decennali**. Nel 2023, infatti, grazie alla crescita economica indotta dai fondi di NGEU, il tasso di interesse sui BTP decennali si attesterebbe a un livello di circa 20 punti base inferiore rispetto a quello che si avrebbe senza fondi⁷.

Alcune ipotesi di un parziale utilizzo dei fondi

- I risultati presentati in precedenza ipotizzano che l'Italia riesca ad impiegare la totalità dei fondi resi disponibili dal programma NGEU. Cosa accadrebbe, tuttavia, qualora la **capacità**

di **spesa** fosse **inferiore** rispetto ai fondi messi a disposizione? La Tabella 2 mostra i risultati di un'analisi di sensitività, in cui l'impatto dei fondi è soggetto a **tre diversi gradi di assorbimento: 50%, 75% e 100%**. L'analisi è stata applicata soltanto allo scenario più favorevole, sebbene è ragionevole assumere che le conclusioni siano qualitativamente simili anche nell'altro scenario.

- Qualora i **fondi di NGEU** venissero **utilizzati solo parzialmente**, l'**effetto** sulle principali variabili macroeconomiche considerate sarebbe ovviamente **minore**, ma sostanzialmente **lineare** rispetto al grado di assorbimento dei fondi ipotizzato (Tab. 2).
- In particolare, anche nel caso di **utilizzo** dei fondi al **50%** (una percentuale prossima al livello storico di utilizzo dei fondi strutturali da parte dell'Italia), il **contributo** di **NGEU** rimarrebbe **significativo** nel breve-medio periodo e i **livelli pre-pandemia** di **PIL** e di stock di **occupati** sarebbero **recuperati prima del 2023**.

Tab. 2 Impatto di NGEU sull'economia italiana in base a tre diverse ipotesi di assorbimento dei fondi: differenza tra valori post- e pre-pandemia (2023 vs 2019)

	PIL (%)		Occupati (migliaia)		Debito pubblico/PIL (p.p)		Tasso di interesse BTP decennale (p.b.)	
	Differenza tra valori post e pre-pandemia	Di cui grazie a NGEU	Differenza tra valori post e pre-pandemia	Di cui grazie a NGEU	Differenza tra valori post e pre-pandemia	Di cui grazie a NGEU	Differenza tra valori post e pre-pandemia	Di cui grazie a NGEU
100% di assorbimento	+2,6	+2,2	+258,6	+132,4	+16,0	-3,8	-8	-22
75% di assorbimento	+2,1	+1,6	+225,8	+99,6	+17,0	-2,9	-2	-17
50% di assorbimento	+1,5	+1,0	+190,0	+63,7	+17,9	-1,9	+4	-10

Fonte: stime CDP Think Tank.

Nota: le ipotesi sono effettuate per lo scenario più favorevole. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

⁷ Si noti che, in assenza del contributo di NGEU, il tasso di interesse sui BTP decennali nel 2023 rimarrebbe al di

sopra del livello pre-pandemico sia nello scenario base che in quello pessimistico (Graf. 6).

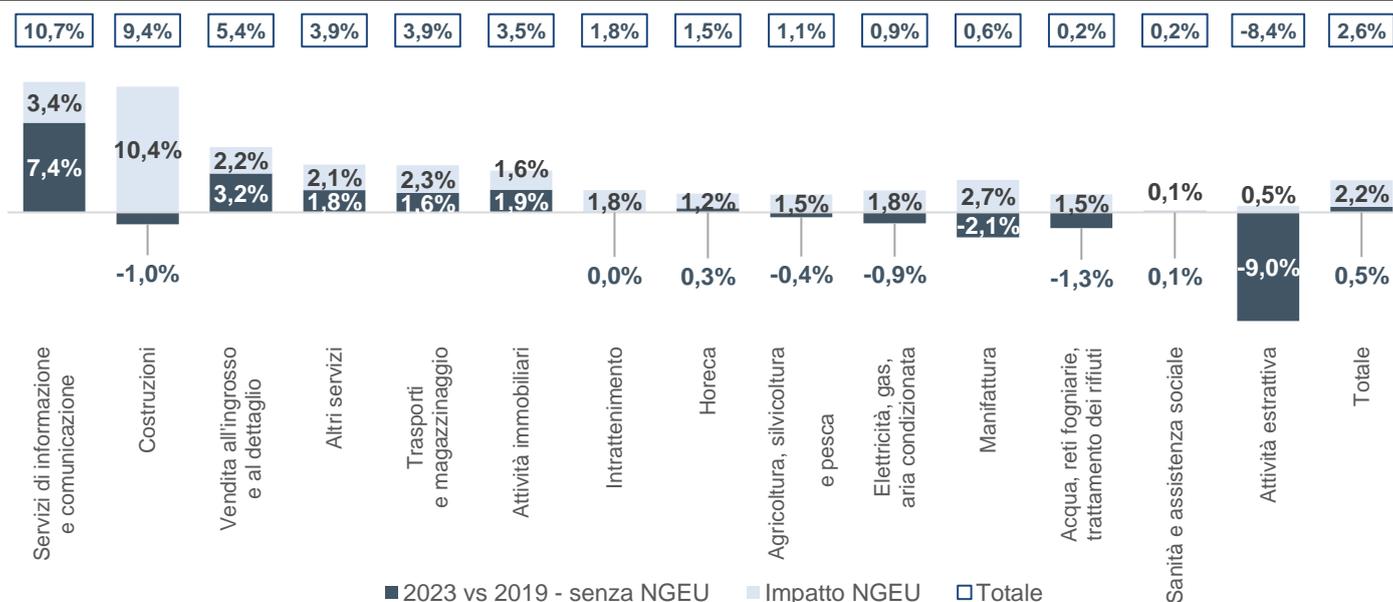
L'impatto di NGEU sul valore aggiunto settoriale

- I risultati evidenziati mostrano che, qualora i fondi di NGEU venissero impiegati completamente, l'aumento del PIL reale tra il 2019 e il 2023 dovuto a NGEU sarebbe pari al 2,2%: circa 37 miliardi di euro. In che misura questa **componente addizionale** di **PIL** sarebbe attribuibile ai diversi **settori** di attività economica?
- Ipotizzando che l'elasticità del valore aggiunto settoriale rispetto a un'espansione fiscale nella forma di investimenti pubblici si mantenga su livelli storici, i **risultati** per settore di attività economica sono riportati nel **Grafico 7** (riferiti allo scenario più favorevole nel caso di un completo assorbimento dei fondi).
- Il settore delle **costruzioni** sarebbe il **maggiore beneficiario** della più elevata crescita economica indotta dai fondi di NGEU. Questo risultato è in linea con quanto ci si potrebbe aspettare, per due motivi. In primo luogo, si tratta di un **settore fortemente prociclico**, per il quale un miglioramento (peggioramento) dell'attività economica esercita un impatto più che proporzionale

sull'aumento (riduzione) del valore aggiunto del settore. In secondo luogo, i **programmi di investimento infrastrutturali** contenuti nel PNRR influenzerebbero in maniera diretta il volume di attività del settore che, per il solo contributo dei fondi NGEU, tornerebbe abbondantemente oltre i livelli del 2019 in termini di valore aggiunto.

- In linea con le priorità di investimento del PNRR, che individua interventi mirati alla digitalizzazione di imprese e pubblica amministrazione e alla mobilità sostenibile, anche il valore aggiunto del settore dei **servizi di informazione e comunicazione** e il valore aggiunto del settore dei **trasporti** conoscerebbero un notevole **miglioramento grazie ai fondi europei**.
- Inoltre, si può segnalare che, per la **manifattura**, l'aumento di valore aggiunto tra il 2019 e il 2023, seppur contenuto, sarebbe esclusivamente dovuto al contributo di NGEU. In particolare, il comparto della manifattura che beneficerebbe dei maggiori effetti è quello dell'**ingegneria meccanica**. Tale risultato è riconducibile agli interventi del PNRR che prevedono **incentivi per l'acquisto di beni strumentali** finalizzati all'avanzamento del piano Transizione 4.0.

Graf. 7 L'effetto di NGEU sul valore aggiunto dei settori di attività economica nello scenario più favorevole



Fonte: stime CDP Think Tank.

Nota: Horeca si riferisce al settore di alloggio e ristorazione. I settori "Pubblica Amministrazione" e "Istruzione" sono esclusi dal grafico. Il settore "Altri servizi" comprende: Servizi professionali, Servizi amministrativi, Servizi finanziari e altri servizi. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Considerazioni finali

- I risultati delle simulazioni mostrano che gli investimenti indotti dai **fondi di NGEU** potrebbero giocare un **ruolo determinante** per **accelerare il recupero** dei **livelli pre-pandemici** di PIL, occupazione e debito pubblico, anche alla luce di un rallentamento meno marcato della diffusione del virus e una lentezza maggiore nella somministrazione del vaccino, rispetto a quanto ipotizzato un paio di mesi fa dalla Commissione Europea.
 - La vera sfida, tuttavia, è quella di **sfruttare** questo **impulso di breve-medio periodo** (l'orizzonte considerato è fino al 2023) per mantenere il **PIL** in termini reali su un **sentiero di crescita sostenuto** anche nel **lungo periodo**. Affinché ciò si realizzi è auspicabile:
 - utilizzare** la **totalità** dei **fondi** a disposizione nell'arco di tempo considerato, poiché nel lungo periodo una crescita più debole del PIL reale, causata da una minore capacità di spesa, potrebbe: i) prolungare il periodo di inattività per una maggiore quota della forza lavoro (aumentando così il rischio di perdita di capitale umano e competenze); ii) rallentare il flusso di investimenti infrastrutturali, con minori effetti sulla produttività complessiva del sistema economico; iii) aumentare l'esposizione a rischi sui mercati finanziari, per via di un minore calo del rapporto debito pubblico/PIL e maggiori tassi di interesse sui titoli di stato;
 - 2. accompagnare i programmi di investimento con **progetti di riforma** che possano stimolare la produttività totale dei fattori di produzione, aumentando così nel lungo periodo gli effetti temporanei della domanda aggregata indotti dall'impiego dei fondi europei.
- L'importanza di introdurre riforme strutturali deriva dall'ispirazione stessa del programma. I **progetti finanziati** con i fondi europei, infatti, dovrebbero essere in grado di **modificare strutturalmente** il **tasso di crescita** dell'economia di **lungo periodo**, rendendo dunque stabile il contributo di più breve periodo derivante da NGEU, che in questa sede è stimato essere pari a circa lo 0,7% medio annuo per il triennio 2021-2023.
 - Infine, si fa notare che, nonostante tale percentuale possa sembrare limitata alla luce della mole dei fondi investiti, essa è esattamente equivalente al calo del tasso medio annuo di crescita del valore aggiunto dovuto alla **perdita di produttività totale** dei **fattori di produzione** (TFP), che l'Italia ha sperimentato negli ultimi venti anni passando da 0,4% a -0,3% (Graf. 8).

Graf. 8 Contributi alla crescita del valore aggiunto in Italia (%)



Fonte: stime CDP Think Tank su dati EU Klems.

Appendice metodologica

- ▣ Il “pacchetto” **NGEU** prevede **750 miliardi di euro** – ripartiti tra sovvenzioni per 379,4 miliardi, prestiti per 360 miliardi e 10,6 miliardi per garanzie – che la Commissione europea dovrebbe reperire sul mercato tramite emissione di titoli garantiti dal bilancio europeo. Lo strumento è stato istituito con un regolamento del Consiglio Europeo il 14 dicembre 2020.
- ▣ Lo scorso 12 gennaio 2021 il Consiglio dei ministri ha **approvato il PNRR**, che delinea il programma di investimenti e riforme che l'Italia si impegna a implementare attraverso l'utilizzo dei fondi europei. Da questo documento, sono state tratte le **seguenti informazioni** necessarie per effettuare le simulazioni (Tabb. A.1 e A.2):
 - Per il settore pubblico, gli importi dei **flussi annui di nuovi investimenti fissi lordi**, i flussi annui di risorse destinate al **finanziamento di spese a legislazione vigente** e i **risparmi** annui impliciti per le finanze pubbliche derivanti dal minor costo del debito. Le simulazioni, infatti, prevedono che le sovvenzioni non generino nuovo indebitamento, mentre la componente prestiti generi nuovo debito ma al tempo stesso contribuisca a ridurre nel tempo il costo del servizio del debito, in quanto ai prestiti contratti con la Commissione sarebbe associato un tasso di interesse inferiore rispetto a quello che il governo italiano pagherebbe a condizioni di mercato;
 - Per il settore privato, gli importi dei **flussi annui di risorse per incentivi fiscali** (ad es. crediti di imposta), **vincolati** al finanziamento di **investimenti privati addizionali**;
 - Per le variabili strutturali con effetti di lungo periodo, gli importi dei **flussi annui di risorse per spese in Ricerca & Sviluppo** (R&S), che contribuirebbero al processo di accumulazione dello stock aggregato di capitale nazionale in R&S.
- ▣ Per quanto riguarda l'ammontare di risorse destinato a spese in R&S, le **informazioni** presenti nel **PNRR** sono state integrate prendendo in considerazione quanto specificato in altri documenti pubblici ufficiali (tra cui, la **Legge di bilancio 2021**, la Strategia nazionale sull'idrogeno, ecc.). In assenza di dettagli sul profilo temporale di impiego dei fondi, si è ipotizzato che le risorse destinate a spese in R&S vengano impiegate in linea con il profilo temporale della totalità delle risorse.

Tab. A.1 Composizione dei fondi NGEU per l'Italia (miliardi di euro, valori a prezzi 2018)

Anno	Sovvenzioni	Prestiti			Totale risorse
		di cui:			
		Nuovi interventi di spesa	Spese a legislazione vigente		
2021	16,9	8	3,0	5,0	24,9
2022	20,9	14	5,3	8,7	34,9
2023	29,7	15	5,7	9,3	44,7
2024	9,8	30,9	11,7	19,2	40,7
2025	3,7	30,1	11,4	18,7	33,8
2026	0	29,6	11,2	18,4	29,6
Totale	81	127,6	48,4	79,2	208,6

Fonte: CDP Think Tank su dati PNRR, Presidenza del Consiglio dei Ministri, 12 gennaio 2021; Legge di Bilancio 2021.

Nota: le sovvenzioni sono utilizzate integralmente per finanziare nuovi interventi di spesa.

Tab. A.2 Nuovi interventi di spesa con fondi NGEU per l'Italia (miliardi di euro, valori a prezzi 2018)

Anno	Investimenti pubblici	Incentivi fiscali agli investimenti privati	Totale risorse	
				di cui: R&S
2021	15,7	4,2	19,9	2,1
2022	20,7	5,5	26,2	2,9
2023	28,0	7,4	35,4	3,8
2024	17,0	4,5	21,5	3,4
2025	11,9	3,2	15,1	2,8
2026	8,9	2,4	11,2	2,5
Totale	102,2	27,2	129,4	17,5

Fonte: CDP Think Tank su dati PNRR, Presidenza del Consiglio dei Ministri, 12 gennaio 2021; Legge di Bilancio 2021.

In base alle ipotesi sopra menzionate di allocazione e di utilizzo delle risorse, la simulazione d'impatto dei fondi di NGEU è stata eseguita tramite l'utilizzo di un **modello di equilibrio economico generale**⁸. Il processo di stima si basa su tre passaggi:

1. nel **primo passaggio**, gli **investimenti pubblici annuali** del modello previsti negli scenari sono stati incrementati di un importo pari al **flusso annuo di sovvenzioni e prestiti** destinati a **spese pubbliche aggiuntive**, incorporando il minor costo del debito pubblico derivante dai prestiti contratti con la Commissione Europea e il maggior flusso annuo di entrate pubbliche per il bilancio dello Stato di importo uguale a quello delle sovvenzioni europee;
2. nel **secondo passaggio**, gli **investimenti privati annuali** del modello previsti nei due scenari sono stati aumentati di un importo pari al **flusso annuo di risorse per incentivi fiscali**, incorporando il minor gettito fiscale annuo derivante dagli oneri d'impresa, assumendo che sia coperto dalla componente di fondi destinata agli incentivi;
3. nel **terzo passaggio**, infine, lo **stock annuo di capitale nazionale in R&S** è

stato potenziato di un importo pari al flusso annuo di **investimenti per attività di R&S** previsti dal PNRR. Tale variabile risulta rilevante per la simulazione dell'impatto di NGEU sulla crescita economica di medio-lungo periodo, perché in grado di incidere sulla produttività totale dei fattori di produzione.

- Questi **tre passaggi** sono stati **applicati** a entrambi gli **scenari epidemiologici** e, per il solo scenario più favorevole, alle tre differenti **ipotesi di assorbimento dei fondi** (50%, 75% e 100%), ottenendo così una previsione della dinamica attesa delle principali variabili macroeconomiche, stimate con e senza l'impatto di NGEU⁹.
- Vale la pena sottolineare che l'**impatto di NGEU stimato** in questo modo potrebbe essere **conservativo** per due motivi.
- In primo luogo, infatti, le simulazioni ipotizzano che i **piani di investimento delle imprese non vengano radicalmente modificati** dallo **stimolo fiscale** indotto dai **fondi NGEU**, date le condizioni di incertezza macroeconomica (escludendo pertanto un "effetto moltiplicatore" degli investimenti privati stimolati dagli incentivi fiscali di NGEU).
- In secondo luogo, le **simulazioni non considerano l'effetto** addizionale sulla

⁸ Global Economic Model fornito da Oxford Economics.

⁹ Le simulazioni ipotizzano che il pacchetto fiscale espansivo non produca effetti significativi sul tasso d'inflazione (evitando così che la spinta inflazionistica

derivante dall'impulso dei fondi europei generi un potenziale feedback negativo su consumi e investimenti dato da un aumento dei prezzi).

crescita economica, in particolare di medio-lungo periodo, derivante dall'implementazione dei **piani di riforma** contenuti nel PNRR.

- Per tale ragione, si è ritenuto opportuno focalizzare l'attenzione sui **risultati** di più breve arco di tempo (il **triennio 2021- 2023**) che è ragionevole assumere siano meno influenzati dalle dinamiche di lungo periodo derivanti dall'implementazione dei piani di riforma, che stimolino la produttività, tramite un miglioramento del livello e della qualità del capitale umano e dell'efficienza delle istituzioni.