

# IL TEDESCO "WUMMS" CONTRO IL FRANCESE "RELANCE": CHI È PIÙ BRAVO?

18 Settembre 2020

**Dr. SELIN OZYURT**

Senior Economist

[selin.ozyurt@eulerhermes.com](mailto:selin.ozyurt@eulerhermes.com)

**KATHARINA UTERMÖHL, CFA**

Senior Economist

[katharina.uterhoehl@allianz.com](mailto:katharina.uterhoehl@allianz.com)

**Dr. MARKUS ZIMMER**

Senior Economist

[markus.zimmer@allianz.com](mailto:markus.zimmer@allianz.com)

Per stimolare la crescita dopo la caduta di Covid-19, Germania e Francia hanno introdotto grandi pacchetti di stimolo, che, in termini di entità, si collocano nella stessa fascia (4,3% del PIL del 2019 in Francia contro il 3,8% in Germania). Scavando sotto la superficie, tuttavia, si scoprono approcci profondamente divergenti per stimolare la ripresa. In particolare, le due economie sembrano aver preso spunto dalle rispettive regole economiche, con la Francia che si è concentrata soprattutto sul sostegno dell'offerta (si veda l'Appendice per i dettagli) mentre la politica fiscale tedesca ha preso spunto dai libri di testo keynesiano.

## Scommettere la casa sul consumatore in Germania.

- In Germania, il consumatore è al centro degli sforzi di stimolo fiscale: Circa il 25% dei "Wumms" fiscali tedeschi - ossia il pacchetto di stimolo di 130 miliardi di euro presentato all'inizio di giugno - va direttamente a beneficio delle famiglie. La stragrande maggioranza di queste misure viene anticipata nella speranza che ciò aumenti la fiducia dei consumatori e sblocchi a sua volta il risparmio in eccesso delle famiglie in una fase cruciale della ripresa economica. La scommessa si concentra in particolare su un taglio temporaneo dell'IVA per un valore di 20 miliardi di euro nella seconda metà del 2020. Ma il ritrovato amore dei consumatori tedeschi non finisce qui. Anche se non sono incluse nel Konjunkturpaket, le misure aggiuntive volte a sostenere l'occupazione e il reddito, in particolare un più facile accesso al Kurzarbeit, i tassi di sostituzione del reddito e la recente estensione della durata del regime, che insieme costeranno tutti insieme 35 miliardi di euro, non dovrebbero essere inclusi in questo calcolo.
- Nel frattempo, in Francia il consumatore riceve pochissimo supporto diretto: Nel suo piano di stimolo, il governo francese stanziava 800 milioni di euro per i trasferimenti diretti agli studenti e alle persone a basso reddito. Le autorità francesi escludono i potenziali tagli all'IVA con la motivazione che le attuali aliquote IVA in Francia sono già al di sotto della media europea. Tuttavia, se si confrontano i due paesi, questo argomento non regge: l'aliquota IVA standard è del 19% in Germania contro il 20% in Francia. Per quanto riguarda l'aliquota IVA ridotta, essa si attesta al 5,5% e al 10% in Francia (a seconda del tipo di merce) contro il 7% in Germania. Nel complesso, il governo francese sembra aver fatto la scelta strategica di favorire

trasferimenti mirati ai più poveri piuttosto che ridurre le imposte indirette. Dopotutto, i redditi disponibili in Francia si sono finora dimostrati relativamente resistenti alla crisi (con un calo solo del -2,3% in termini di trimestre), grazie ai generosi sussidi di disoccupazione parziale (31 miliardi di euro) e ai trasferimenti di fondi di solidarietà (7 miliardi di euro).

In poche parole, i consumi privati in Francia sono destinati a un rimbalzo meccanico, e si prevede che le famiglie utilizzeranno i 100 miliardi di euro (4% del PIL) di risparmi in eccesso accumulati nella prima metà dell'anno, il che, per coincidenza, equivale all'incirca al programma di stimolo francese.

- ...al di là dell'attenzione alla riduzione della disoccupazione: Il governo francese stima che lo shock economico causato da Covid-19 costerà circa 800.000 posti di lavoro entro la fine del 2020. Tuttavia, già nel secondo trimestre, la perdita totale di posti di lavoro (nel settore pubblico e privato insieme) ha superato settecentomila unità, mentre il regime di disoccupazione parziale era già in vigore. Pertanto, entro la fine del 2020, ci aspettiamo che la perdita totale di posti di lavoro salga ulteriormente a quasi 1 milione. Il piano di stimolo del governo potrebbe non riuscire a soddisfare le esigenze a breve termine, in quanto comporta diverse misure per il mercato del lavoro nel tentativo di creare 160.000 posti di lavoro nel 2021. Il pilastro "occupazione" del pacchetto stanziava 15,3 miliardi di euro per la protezione del lavoro, la formazione professionale, l'apprendistato e i sussidi all'assunzione, che richiedono forti capacità amministrative per essere immediatamente messi in atto. Inoltre, la Francia mantiene il suo regime di aspettativa per due anni a titolo di sussidi a tempo parziale in settori fortemente colpiti da esigenze di distanziamento sociale come il turismo e l'arte. Ciò significa che alcuni posti di lavoro "zombie" saranno mantenuti per un periodo più lungo sul territorio francese. Per gli altri settori, il regime di disoccupazione parziale sarà gradualmente eliminato a partire da marzo 2020. Riteniamo che la voce del piano relativa alla "creazione di competenze" non sia sufficiente a garantire una rapida riassegnazione dei disoccupati tra settori e imprese. Considerate le attuali carenze di competenze e le rigidità strutturali del mercato del lavoro francese, prevediamo che il tasso di disoccupazione salirà al 12,5% nel 2021.

**Le misure dal lato dell'offerta sono il cuore dello stimolo francese.**

- Lo stimolo fiscale della Germania non include molto interesse dal lato dell'offerta. Al di là del "sostegno finanziario ponte" esteso alle imprese nei settori più colpiti<sup>1</sup> compresi alberghi, ristoranti, bar e club per i mesi di giugno-agosto (fino a 25 miliardi di euro), le misure che vanno a beneficio del settore aziendale sono difficili da trovare. Oltre al tetto massimo della sovrattassa sulle energie rinnovabili (sovrattassa EEG), il Konjunkturpaket prevede solo alcuni limitati sgravi fiscali e incentivi agli investimenti, nonché un tetto massimo per i contributi previdenziali per il 2020 per un totale di 13 miliardi di euro (solo il 10% del pacchetto di 130 miliardi di euro). Qui vediamo la principale lacuna del pacchetto di stimolo tedesco: Si è persa

---

<sup>1</sup> Prima di introdurre il pacchetto di stimolo nel settembre 2020, il governo francese aveva già introdotto durante l'estate un pacchetto di sostegno di 50 miliardi di euro per i settori più colpiti dalle ricadute economiche di Covid-19 (ad esempio l'automobile, l'aerospaziale, il turismo e l'edilizia).

un'occasione per alleviare l'onere burocratico e fiscale per le aziende tedesche con l'obiettivo di stimolare gli investimenti e la creazione di posti di lavoro. Nel breve termine, lo stimolo fiscale contribuirà a fornire alcuni "Wumms" alla ripresa, ma questa palese negligenza sul lato dell'offerta permetterà solo un impatto molto breve. Oltre il 2022, non vediamo alcun effetto sulla crescita del PIL tedesco da questo pacchetto che valga la pena di menzionare.

- Infine, ma non per questo meno importante, la Germania promette finalmente di investire di più con il suo Zukunftspaket da 50 miliardi di euro. Questo si concentra su salute, clima, digitale ed e-mobilità ed è accompagnato da misure per consentire un rapido investimento, tra cui la riduzione della burocrazia, progetti veloci e una semplificazione della legge sugli appalti pubblici. Pur accogliendo con favore un'iniziativa di investimento significativa volta a modernizzare l'economia, soprattutto perché accompagnata da misure per accelerare l'attuazione, continuiamo a preoccuparci per i colli di bottiglia. Inoltre, il Zukunftspaket difficilmente può coprire le esigenze di investimento dell'economia tedesca. Nell'ipotesi di una sua piena attuazione, prevediamo che la crescita del PIL a medio termine sarà al massimo di 0,1 punti percentuali.
- La strategia di ripresa della Francia si basa essenzialmente sull'incentivazione degli investimenti piuttosto che sullo stimolo della domanda, quindi il pacchetto di stimolo francese è più ambizioso quando si tratta di affrontare le questioni a lungo termine sul versante dell'offerta. Con il pretesto di stimolare l'innovazione in materia di competitività, il governo francese mira a perseguire un programma di riforme strutturali a lungo rimandato. Il pacchetto di stimolo della Francia mira a rafforzare la competitività e indica una nuova direzione strategica per il settore industriale nel medio termine. Il fulcro dello stimolo francese è una riduzione di 20 miliardi di euro della tassa sulla produzione per le imprese francesi nell'arco di due anni. Con il 9,7% del valore aggiunto totale, più del doppio della Germania (4% del valore aggiunto), questo provvedimento ha danneggiato la competitività delle imprese francesi. Una riduzione di 10 miliardi di euro dell'imposta sulla produzione dovrebbe aumentare gli utili netti delle imprese francesi di 12,6 miliardi di euro in relazione alle ricadute positive della delocalizzazione. Inoltre, gli oneri sociali e l'aliquota record dell'imposta sulle società ostacolano la redditività delle imprese francesi. Con il chiaro obiettivo di promuovere una strategia "made in France", il governo ha anche mantenuto l'intenzione di ridurre l'aliquota dell'imposta sulle società al 25% entro il 2022. Il piano stanziava inoltre 1 miliardo di euro per il "reshoring" di imprese in settori strategici come il farmaceutico e l'informatica.

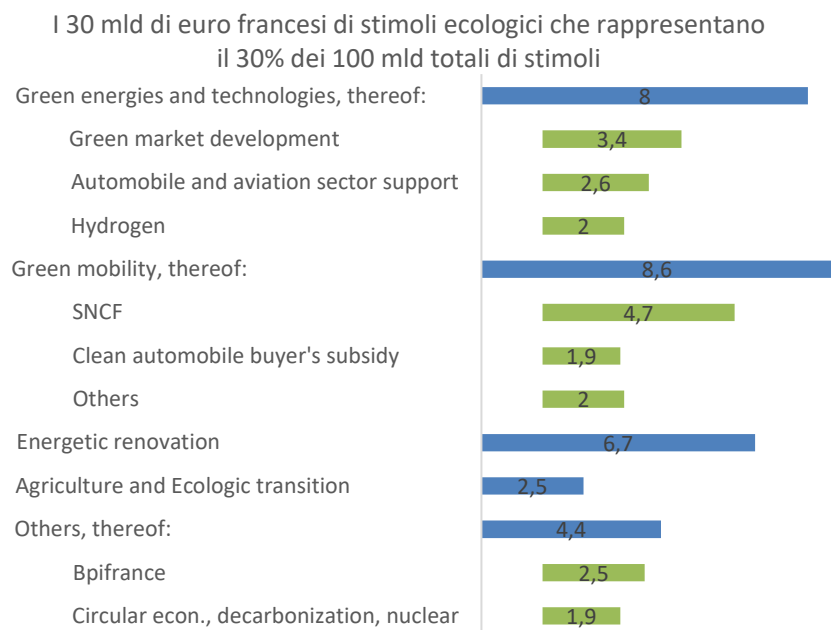
**Chi diventa più verde? Diversi stanziamenti di spesa per raggiungere obiettivi ecologici simili.**

- In un superficiale confronto iniziale dei programmi di stimolo, le relative ambizioni totali e i diversi componenti sono simili. In entrambi i pacchetti, la quota di misure di stimolo che può essere considerata verde ammonta al 30%. Lo stimolo verde tedesco è più grande in termini assoluti, ma quello francese è leggermente più ampio in rapporto al PIL. In entrambi i pacchetti, il flusso dei fondi verdi previsti

si concretizzerà solo nei prossimi anni. I fondi del pacchetto francese, come mostrato nella figura 1, sono abbastanza equilibrati tra le tre categorie mobilità verde, energia e tecnologie verdi e ristrutturazione degli edifici, che costituiscono il 78% del pacchetto totale. Lo stimolo tedesco mostrato nella Figura 2 è più focalizzato. La metà dei fondi è riservata alle energie e alle tecnologie verdi. In particolare, il finanziamento di un'economia dell'idrogeno con 9 miliardi di euro notevolmente superiore ai 2 miliardi di euro dello stimolo francese. Con 11 miliardi di euro, il sostegno all'energia verde è la parte più consistente dello stimolo ecologico tedesco. Poiché è inquadrato nella forma di una stabilizzazione della sovrattassa EEG (Renewable Energy Sources Act), è discutibile se debba essere incluso come verde. Lo stimolo verde francese elenca 2,6 miliardi di euro per il sostegno all'innovazione per l'industria automobilistica e aeronautica nella sezione "tecnologia verde". Non è chiaro fino a che punto questo impegno debba essere considerato verde, soprattutto perché la descrizione della misura si riferisce piuttosto a questioni di competitività. Una misura di sostegno comparabile di 2 miliardi di euro per l'industria automobilistica tedesca è stata esclusa dalla categoria degli incentivi verdi tedeschi.

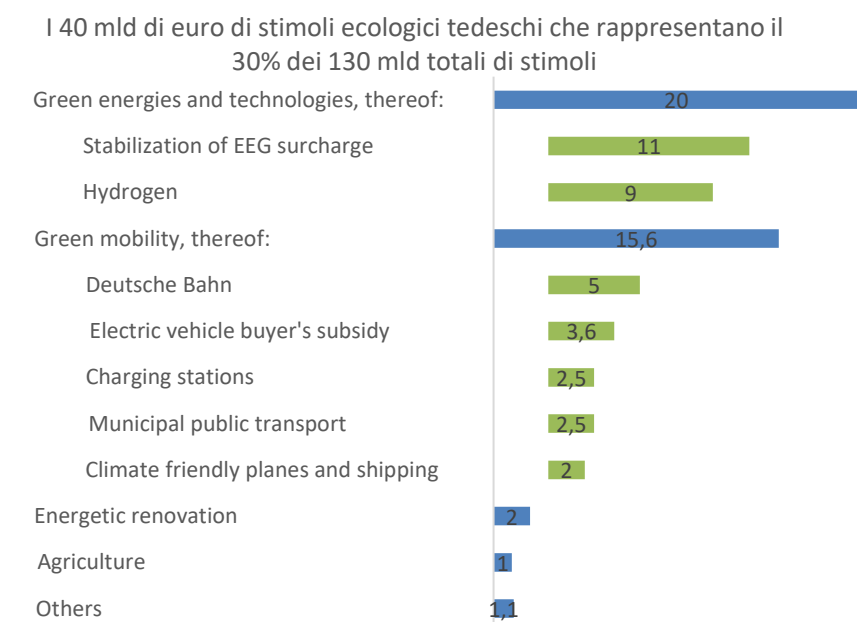
- Un altro 39% dello stimolo verde tedesco è riservato al trasporto e alla mobilità ecologica. È interessante notare che l'iniezione di capitale di 5 miliardi di euro per le ferrovie tedesche Deutsche Bahn si colloca nello stesso ambito del sostegno di 4,7 miliardi di euro per le ferrovie francesi SNCF. Il piano tedesco è più esplicito nella distribuzione di fondi alle infrastrutture delle stazioni di ricarica (2,5 miliardi di euro) e di sussidi all'acquirente di veicoli elettrici (3,6 miliardi di euro), mentre il francese di 1,9 miliardi di euro è etichettato come un sussidio all'acquirente di veicoli puliti, compresa una quota non specificata per l'estensione della rete delle stazioni di ricarica. Mentre il piano francese menziona esplicitamente i veicoli elettrici e a idrogeno, è aperto anche alle auto con motore a combustione pulita. Essa prevede anche un parziale condizionamento del bonus sulla rottamazione dei vecchi veicoli. Le esperienze passate suggeriscono che la rottamazione condizionata è, come minimo, una politica discutibile.
- Con 2 miliardi di euro, i fondi tedeschi per il risanamento ecologico sono notevolmente inferiori a quelli francesi, pari a 6,7 miliardi di euro. Questo sembra sorprendente in quanto l'aumento dell'efficienza energetica negli edifici è uno dei principali ostacoli alla transizione energetica tedesca. Tuttavia, l'utilizzo e l'impatto di questi fondi è discutibile, poiché è improbabile che i programmi di ristrutturazione energetica già esistenti vengano sfruttati appieno. L'agricoltura, la silvicoltura e la pesca ricevono solamente un'attenzione limitata nello stimolo verde francese e una considerazione molto limitata in quello tedesco. Mentre i 2,5 miliardi di euro francesi includono il sostegno alla biodiversità, la lotta contro l'artificializzazione e la transizione ecologica dell'agricoltura, delle foreste e della pesca, il miliardo di euro tedesco si concentra esclusivamente sulle foreste resistenti al clima e sul miglioramento delle condizioni nelle stalle.

Figura 1: Composizione della quota di stimolo verde francese



Fonte: Allianz Research

Figura 2: Composizione della quota di stimolo verde tedesco



Fonte: Allianz Research

### Impatto sulla crescita

- Nel complesso, lo stimolo francese si basa in gran parte su programmi di spesa complessi. I finanziamenti dell'UE possono richiedere un certo tempo per concretizzarsi, mentre il governo si aspetta che gli stanziamenti raggiungano al massimo i 30 miliardi di euro nel 2021. D'altra parte, lo stimolo tedesco, con la sua forte attenzione al lato della domanda, sarà probabilmente più efficace nel dare impulso all'attività a breve termine. In Francia, ci aspettiamo che il pacchetto di stimolo rilanci la crescita economica di +2,4 punti percentuali tra il 2020 e il 2022. Il rovescio della medaglia di questo stimolo fiscale sarà l'ampliamento del già elevato deficit commerciale in Francia. Stimolando la domanda interna, i pacchetti di stimolo governativi aumentano naturalmente la domanda di importazioni, a vantaggio dei partner commerciali: tra le principali economie europee, troviamo che la Francia potrebbe subire la più grande perdita di stimolo fiscale (verso Germania e Cina), causando un peggioramento del deficit commerciale strutturale delle merci di -12 miliardi di euro nel periodo 2021-22. Il quadro è radicalmente diverso in Germania, dove stimiamo che lo stimolo di 130 miliardi di euro (3,8% del PIL) possa aumentare la crescita economica di +2 punti percentuali tra il 2020 e il 2022. Per quanto riguarda la perdita di importazioni, ci aspettiamo solo un leggero calo (di -3 miliardi di euro) a causa di una minore sensibilità delle importazioni allo stimolo<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Per ulteriori dettagli si prega di consultare la nostra pubblicazione

[https://www.allianz.com/en/economic\\_research/publications/specials\\_fmo/2020\\_09\\_03\\_fiscalstimulus.html](https://www.allianz.com/en/economic_research/publications/specials_fmo/2020_09_03_fiscalstimulus.html)

## APPENDICE

### Il piano di stimolo francese

Il piano di ripresa francese di 100 miliardi di euro (circa il 4,3% del PIL del 2019) è costituito da tre pilastri: competitività e innovazione (35 miliardi di euro), transizione ecologica e ambientale (30 miliardi di euro) e coesione sociale e territoriale (3 miliardi di euro). È importante sottolineare che, concentrandosi sulla competitività, sulla transizione verde e sul capitale umano, il piano francese è in linea con i 750 miliardi di euro di fondi di recupero dell'UE concordati a luglio. Pertanto, il governo francese conta su un contributo UE di 40 miliardi di euro per il suo stimolo. Il governo francese aspira chiaramente a rilanciare il motore della produzione interna - anche per le industrie tradizionali come quella automobilistica - affrontando le rigidità strutturali di lunga durata dell'economia.

#### *1° pilastro: competitività e innovazione; 34,4 miliardi di euro*

<b>Riduzione delle imposte sulla produzione</b> Nel 2021, 7,25 miliardi di euro di riduzione dell'imposta sul valore aggiunto delle imprese, oltre a una riduzione del 50% delle imposte sugli immobili per gli stabilimenti industriali. Si prevede che la misura andrà a beneficio di circa 32.000 imprese, il 74% delle quali è costituito da piccolissime e piccole e medie imprese.	10 miliardi di euro nel 2021 10 miliardi di euro nel 2022
<b>Nuovo programma di investimenti</b> Sovvenzioni per l'innovazione e gli investimenti di BPI Francia (inviti a presentare progetti) per il 2020 e il 2021	11 miliardi di euro
<b>Capitale proprio per le imprese</b> Possibilità di aumentare i prestiti partecipativi di 10-15 miliardi di euro grazie alla garanzia statale. Il governo sta attualmente cercando un accordo con la confederazione bancaria per abbassare il costo di questi prestiti.	3 miliardi di euro
<b>Supporto agli investimenti aziendali</b> con particolare attenzione ai settori delle biotecnologie e delle energie rinnovabili. Richieste di progetti orientati alla produzione ad alto valore aggiunto, alla reindustrializzazione e alla ri-industrializzazione e alla rilocalizzazione.	1 miliardo di euro

#### *2° pilastro: transizione ecologica e ambientale; 30,2 miliardi di euro*

<b>Mobilità verde</b> 4,7 miliardi di euro per la società ferroviaria pubblica SNCF, 1,9 miliardi di euro di sovvenzioni per l'acquisto di veicoli puliti e 1,2 miliardi di euro per il trasporto pubblico e lo sviluppo della bicicletta urbana e 0,8 miliardi di euro per altre misure.	8,6 miliardi di euro
<b>Ristrutturazione ecologica degli edifici</b>	6,7 miliardi di euro

4 miliardi di euro per il rinnovo e l'isolamento degli edifici pubblici, 2 miliardi di euro per l'edilizia abitativa esistente (senza condizioni di reddito) e 500 milioni di euro per un importante rinnovo del parco di edilizia sociale e 200 milioni di euro per altre attività	
<b>Energia verde, tecnologia e altro:</b> per ottenere neutralità energetica del carbone entro il 2050 2 miliardi di euro di investimenti nell'idrogeno verde, 3,4 miliardi di euro a sostegno delle energie verdi, 2,6 miliardi di euro nei settori aerospaziale e automobilistico e 200 milioni di euro nell'energia nucleare e 4,2 miliardi di euro in altre misure	12,4 miliardi di euro
<b>Transizione agricola:</b> promuovere la produzione alimentare locale e sostenibile Biodiversità e lotta contro l'artificializzazione 1,25 miliardi di euro, 250 milioni di euro di mare sostenibile	2,5 miliardi di euro

3° pilastro: coesione sociale e territoriale; 35,7 miliardi di euro

<b>Occupazione e competenze</b>  6,7 miliardi di euro per un <b>piano per i giovani:</b> assistenza finanziaria, sussidi all'assunzione, servizio civile per giovani laureati, apprendisti e lavoratori sotto i 26 anni.  7,6 miliardi di euro per i <b>programmi di lavoro a lungo termine di breve durata</b> , compresi i finanziamenti per la formazione, per i settori fortemente ostacolati da Covid-19.  1 miliardo di euro di investimenti per la creazione di competenze per chi cerca lavoro	15,3 miliardi di euro
<b>Settore sanitario (piano Ségur)</b> Investimenti nella costruzione e ristrutturazione di ospedali e case di cura	6 miliardi di euro
<b>Investimenti delle amministrazioni locali (comuni)</b> e aumento di <b>alcune prestazioni sociali</b> (500 milioni di euro per la banda larga ad altissima velocità, aumento delle prestazioni per il ritorno a scuola).	5,8 miliardi di euro
<b>Ricerca e sviluppo</b> L'istruzione superiore e l'Agenzia nazionale francese per la ricerca sono i principali beneficiari.	0,8 miliardi di euro
<b>Solidarietà sociale</b> Aumento di 100 euro dello stanziamento annuale per il ritorno alle scuole per i bassi redditi,	0,8 miliardi di euro



aumento dei sussidi ai ristoranti universitari (600 milioni di euro) e finanziamenti extra (200 milioni di euro) per le associazioni per aiutare le popolazioni vulnerabili.	
--	--

#### Piano di stimolo fiscale della Germania

Misure del pacchetto fiscale tedesco	Importo (miliardi di euro)	Beneficiari
Taglio temporaneo dell'IVA	20	Consumatori
Bonus per bambini (300 miliardi di euro per i bambini)	4	Consumatori
Limite per i contributi sociali nel 2020	5	Consumatori/aziende
Sovvenzione per il supplemento EEG	1	Consumatori/aziende
Incentivi all'acquisto di veicoli elettrici	2	Consumatori/aziende
Sgravi fiscali per le imprese	13	Aziende
Aiuti finanziari ai comuni e alle istituzioni pubbliche	13	Municipalità
Zukunftspaket (Investimenti in salute, energia verde, ecc.)	48	
Progetti di investimento pronti per l'acquisto di una scavatrice	10	
Altri	3	
<b>Totale</b>	<b>130</b>	
<i>Misure supplementari</i>		
		Aziende
Supporto a "ponte" settoriale	25	
Lavoro a orario ridotto	35	Consumatori