

Focus Francia

La Francia tenta il rilancio dell'economia

Il piano presentato dal Governo sicuramente non manca di ambizione e ha l'obiettivo di contrastare lo choc alla domanda, che è quello che caratterizza l'attuale fase economica, in cui i livelli di fiducia delle famiglie sono compromessi e l'occupazione è a rischio. Il piano mirerà principalmente a mantenere il potere d'acquisto delle famiglie attraverso la salvaguardia dell'occupazione, allo stesso tempo stimolando le imprese a non rinunciare a investire, specialmente nel digitale e nell'economia verde.

Il Governo, dopo l'estate, ha presentato un piano di grande respiro per far ripartire l'economia nazionale colpita dalla pandemia e, attraverso nuovi interventi strutturali, gettare le fondamenta per la Francia del 2030 che è stato battezzato **France Relance**¹. Complessivamente il piano ammonterà a 100 miliardi di euro, il 4,9% del PIL di un anno. Il 40% verrà coperto dall'Unione Europea attraverso Next Generation EU, mediante sovvenzioni erogate fra il 2021 e il 2026 e rimborsabili entro il 2058².

Cos'è France Relance?

Questo piano andrà ad aggiungersi ai pacchetti di aiuti già dispiegati dall'inizio della pandemia, avrà un **orizzonte temporale di dieci anni** ed è stato **costruito su tre pilastri** che rappresentano le priorità del Governo:

1. un nuovo impulso per **aumentare la competitività** delle aziende attraverso una rimodulazione delle fiscalità delle imprese, fondi e aiuti ai settori a più alto impatto tecnologico e finanziare ricerca e sviluppo, ulteriore diffusione delle tecnologie digitali, e supporto alla capacità delle aziende di avviare nuovi investimenti attraverso un sostegno ai mezzi propri aziendali;
2. fondi destinati alla **riconversione energetica** del Paese, che da sempre è uno degli obiettivi del quinquennio presidenziale di Macron e che si articola in rinnovamento delle fonti energetiche, rinnovamento urbano, abbandono del carbone per usi industriali, economia circolare, transizione agricola, diffusione di tecnologie e mobilità verde;
3. un **aumento della coesione sociale** che comprime le disuguaglianze attraverso sistemi di solidarietà inter-generazionale, territoriale, sostegno al precariato e all'occupazione e nuovi investimenti per rafforzare la sanità.

La regia del piano, anche al fine di assicurarne la speditezza, sarà in capo al primo ministro che tramite un comitato nazionale coordinerà direttamente col suo gabinetto la distribuzione dei fondi, che non saranno quindi assegnati ai singoli ministeri. Verranno poi creati dei comitati regionali che riceveranno le direttive da quello centrale. Rispetto ai precedenti programmi di aiuti, questa è una novità che dovrebbe garantire una più veloce e precisa assegnazione dei fondi, limitando sprechi e i colli di bottiglia burocratici.

In base alla tabella riportata sotto, **gli interventi più massicci saranno il taglio delle imposte alle aziende, il potenziamento delle infrastrutture e tecnologie "verdi" e la salvaguardia dell'impiego**

¹ https://www.gouvernement.fr/sites/default/files/cfiles/mesures_france_reliance.pdf

² In base al calcolo della Commissione Europea, per la Francia l'allocazione massima della RRF, la parte più cospicua di NGEU, è pari a 32,1 miliardi di euro relativamente all'assegnazione che sarà deliberata nel 2021, a cui si aggiungeranno circa 7 miliardi di euro nell'assegnazione del 2023 (il valore esatto sarà determinabile soltanto dopo la pubblicazione del PIL 2020 e 2021). Non si prevede che la Francia richieda prestiti UE, così come non ha partecipato ai prestiti del programma SURE.

1 ottobre 2020

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and Fixed Income Research

Guido Valerio Ceoloni
Economista - Area euro

(compresi gli aiuti ai giovani). La gran parte delle misure sarà in vigore nel biennio 2021-22. All'interno dei numerosissimi interventi delineati, nel 2020 sarà erogata solo una minoranza delle nuove iniziative, complessivamente quantificabili in massimo 2-3 miliardi di nuovi fondi entro la fine dell'anno. Altre misure ricomprese nel piano, come per esempio alcuni interventi a salvaguardia dell'occupazione, sono già attivi da luglio.

Secondo quanto presentato dal Governo, i fondi di France Relance saranno articolati come indicato in tabella 1:

Tab. 1 - Articolazione del piano d'interventi France Relance per il biennio 2021-22

Ecologia		30,0 miliardi	Di cui 10,7 nel 2021
Di cui:	Rinnovamento energetico	6,70 miliardi	1 miliardo
	Infrastrutture e mobilità ³ verde	8,50 miliardi	3 miliardi
	Tecnologie verdi	8,20 miliardi	4 miliardi
	Biodiversità	1,25 miliardi	0,25 miliardi
	Riduzione dell'uso del carbone industriale	1,20 miliardi	1,2 miliardi
	Economia circolare	0,45 miliardi	0,22 miliardi
	Transizione agricola	1,20 miliardi	0,40 miliardi
Compettività		34,0 miliardi	Di cui 12 nel 2021
Di cui:	Riduzione della fiscalità delle imprese	20,0 miliardi	10 miliardi
	Finanziamento delle imprese tramite rafforzamento dei mezzi propri	3,0 miliardi	-
	Aiuti all'innovazione e alle filiera tecnologiche strategiche	1,95 miliardi	0,60 miliardi
	Sostegno ai settori del digitale e della sanità	2,60 miliardi	0,40 miliardi in fondi europei
	Evoluzione digitale della pubblica amministrazione	1,88 miliardi	0,60 miliardi in fondi europei
	Spesa militare	0,83 miliardi	0,40 miliardi
Coesione sociale		36 miliardi	Di cui 15,8 nel 2021
Di cui:	Salvaguardia dell'impiego	7,60 miliardi	6,6 miliardi
	Aiuti ai giovani	6,70 miliardi	1,70 miliardi ⁴
	Formazione professionale	1,90 miliardi	1,5 miliardi
	Ricerca e innovazione ⁵	8,55 miliardi	Almeno 2 miliardi
	Sanità pubblica	6,0 miliardi ⁶	1 miliardo
	Coesione territoriale	4,25 miliardi	Almeno 3 miliardi

Fonte: www.gouvernement.fr

³ I fondi andranno in buona misura incanalati al rafforzamento della rete ferroviaria e come incentivi per acquisto di auto meno inquinanti.

⁴ La parte restante è già in erogazione dal 1° agosto.

⁵ Parte rilevante dei fondi andranno a rafforzare l'istruzione pubblica e universitaria.

⁶ I 6 miliardi saranno erogati in 5 anni a partire dal 2021 per potenziare il SSN.

La misura a riduzione della fiscalità è forse il dispositivo più potente messo in atto e mira a **tagliare in modo permanente di 10 miliardi all'anno, a partire dal biennio 2021-22, la tassazione alle imprese** attraverso:

Stimolo fiscale rilevante

1. il dimezzamento della CVAE⁷;
2. la riduzione della tassa fondiaria sui terreni industriali;
3. appiattimento della CET⁸.

Queste misure rientreranno nella manovra finanziaria 2021. Secondo i calcoli del Governo, sosterranno per il 42% le imprese di medie dimensioni, per il 32% le PMI e per il 26% le aziende di maggiori dimensioni. Nelle intenzioni, l'alleggerimento del carico fiscale dovrebbe permettere di salvaguardare l'occupazione e sostenere gli investimenti.

A questo provvedimento si aggiungerà il **finanziamento dei mezzi propri attraverso fondi a garanzia statale** messi a disposizione delle imprese per accedere a prestiti partecipativi erogati dalle banche. Secondo le stime del Governo l'effetto leva delle garanzie statali dovrebbe a sua volta permettere la distribuzione di 10-15 miliardi di prestiti bancari⁹.

Altro pilastro importante sarà il **sostegno all'occupazione attraverso l'attività parziale di lunga durata** che mira a supportare le aziende di qualunque settore e permette al datore di lavoro di ridurre il costo del lavoro fino a un minimo del 40% garantendo tra il 56% e il 60% del salario originario finanziato dallo Stato. In contropartita il datore deve garantire dei livelli minimi in termini di impiego e formazione professionale. Tutti i fondi di questa misura, pari a 6,6 miliardi saranno erogati l'anno prossimo.

Inedito supporto all'occupazione per il 2021

Che impatto avrà sulla crescita?

Dei 100 miliardi stanziati, circa 20 saranno sotto forma di prestiti o garanzie mentre altre misure, come quelle di supporto all'occupazione o quelle a rafforzamento dei fondi propri aziendali, sono già attive da quest'anno.

Cumulato anche ai pacchetti di aiuti già stanziati per il 2020, lo stimolo fiscale ammonta quest'anno al 7-8% del PIL in gran parte già assorbito dal sistema tra la fine del secondo e il terzo trimestre. **France Relance non ha impatto sulla crescita 2020**, che a nostro avviso dovrebbe rimanere in rotta per un -9,5% a/a.

Complessivamente le risorse fresche stanziare nel 2021 saranno poco meno di 39 miliardi, pari a circa l'1,6% del PIL. La quota destinata al mantenimento dell'occupazione, circa un terzo dei fondi 2021, servirà a garantire una tenuta dei consumi delle famiglie, che per l'anno prossimo confermiamo in recupero del 5,5% dal -8,9% atteso per il 2020. Solo dal 2022 i consumi torneranno sul livello pre-epidemico. Complessivamente il Governo stima di recuperare con queste misure circa 160 mila posti di lavoro all'anno tra 2021 e 2022 a fronte dei quasi 800 mila che si prevede si perderanno quest'anno.

Il taglio fiscale alle imprese potrebbe avere effetti positivi sugli investimenti fissi privati. Tuttavia, la loro efficacia sarà collegata al recupero dei livelli di fiducia delle imprese, che per ora rimangono modesti e dell'8-10% inferiori ai livelli di lungo termine. In assenza di una percezione di

Il taglio delle tasse alle imprese potrebbe essere il volano della ripresa nel 2021

⁷ <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/cotisation-valeur-ajoutee-entreprise-cvae>

⁸ <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/plafonnement-contribution-economique-territoriale-cet-cvae-degrevement>

⁹ La misura partirà a gennaio 2021.

riduzione dei livelli d'incertezza, le imprese difficilmente intraprenderanno nuovi investimenti non strettamente necessari. Attualmente gli investimenti sono visti in recupero del 9,2% circa nel 2021 dal -14,4% atteso per il 2020. Se ipotizzassimo ottimisticamente una completa ri-allocazione delle minori imposte in investimenti produttivi, avremmo un aumento degli investimenti medio annuo del 16%. È tuttavia realistico pensare che solo in parte il taglio fiscale andrà ad alimentare nuovi investimenti, e questa quota pensiamo sarà correlata al recupero di fiducia da parte delle aziende nel corso dell'anno. **Se l'impatto sugli investimenti fissi fosse in un intorno del +3,4% nel 2021, ciò aumenterebbe il PIL di circa lo 0,7% nel 2021.**

In conclusione, il piano del Governo sicuramente è riuscito a mobilitare una mole di risorse che in circostanze normali difficilmente si sarebbero potute recuperare, tuttavia queste stesse risorse saranno declinate e investite in tantissimi rivoli, cosa che rende arduo valutarne l'impatto economico. Non è nemmeno escluso che l'allocazione di risorse riuscirà a rispettare il calendario ufficiale, cosa che potrebbe quindi significare una diluizione dell'impatto verso il 2022-23. **Le due misure più importanti che, a nostro avviso, potrebbero impattare positivamente e in modo tangibile nel 2021 sono il taglio fiscale alle imprese e il supporto all'occupazione, misure che complessivamente potrebbero innalzare quindi la crescita 2021 da 7,0% a 7,7%.**

Sulla base delle ultime voci di stampa, non è escluso che la seconda ondata della pandemia che sta colpendo in queste settimane il Paese più duramente che altrove possa produrre una parziale rimodulazione del piano originario, nel caso che il Paese andasse incontro a nuove chiusure generalizzate.

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasnpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasnpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasnpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasnpaolo.com