

# I social bond europei dello strumento “Sure” per la tutela di lavoro e reddito: un’esperienza di successo quale risposta coordinata e compatta alla crisi pandemica

*The European social bonds of the “Sure”  
instrument for labor and income protection:  
a successful experience as a coordinated  
and united response to the pandemic crisis*

---

*Germana Di Domenico\**

---

*\* Dipartimento del Tesoro – Ministero dell’Economia e delle Finanze.*

*Il contenuto dell’articolo riflette esclusivamente l’opinione dell’autore e non impegna in alcun modo l’Amministrazione di appartenenza.*

## Abstract

*The temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (Sure) – aimed at providing financial assistance up to €100 billion in the form of loans from the European union (EU) to those Member States requiring support to face sudden increases in public expenditure for the preservation of employment since 2020 – turned out to be a successful experience not only in terms of protecting both citizens and firms to mitigate the severely negative socio-economic implications of the coronavirus pandemic but also from the viewpoint of solidarity and mutual trust among Member States. By supporting short-time work schemes and similar measures to protect jobs and thus employees and self-employed against the risk of unemployment and loss of income, Sure has demonstrated how acting united and in a coordinated manner at the EU level can deliver more effective results with long-term benefits for all.*

**Keywords:** *European Union, Ngeu, Sure, EU social bond, Pandemic crisis.*

## Introduzione

**L**a risposta della Unione europea (UE) alla crisi pandemica che si è manifestata a partire dal 2020 a seguito delle restrizioni alla produzione per prevenire la diffusione del virus da Covid-19 e conseguenti chiusure prolungate di numerose attività, si è articolata in una pluralità di iniziative tra loro complementari e sinergiche, nell’ottica di una strategia globale.

Parte integrante di questo pacchetto è lo strumento finanziario Sure – *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* – di natura temporanea perché di carattere emergenziale, proposto ad aprile del 2020 dalla CE e approvato dal Consiglio dell’UE nel mese successivo, per far fronte all’esigenza di preservare l’occupazione, attenuando i rischi di licenziamenti di massa legati allo shock, in modo da evitare che alla crisi di offerta legata alle misure di contenimento si affiancasse un indebolimento della domanda dovuto alla contrazione del reddito disponibile.

In totale, al netto delle misure nazionali, si stimano circa 1134 miliardi di euro resi disponibili dalla UE per la risposta immediata alla crisi, e circa 807 miliardi – a prezzi correnti – del Next Generation EU (Ngeu) in funzione della ripresa (cfr. Tav. 1)<sup>1</sup>.

1. Accanto alle misure di politica fiscale, vanno ricordate le risorse, pari a 1850 miliardi di euro, mobilitate dalla Banca Centrale Europea per garantire la trasmissione della politica monetaria attraverso il programma pandemico emergenziale di acquisto di titoli del marzo 2020 (Pepp – *Pandemic Emergency Purchase Programme*).

**Tav. 1** Strumenti e risorse UE per il contrasto alla crisi pandemica e per la ripresa economica (fonte: Occupazione ed economia durante la pandemia di coronavirus, CE<sup>2</sup>).

<i>Strumento</i>	<i>Fondi (in miliardi di €)</i>
Misure nazionali di politica economica (concesse dall'attivazione della clausola che ha sospeso delle regole fiscali UE)	524
Supporto finanziario diretto tramite bilancio UE	70
Sure	100
Banca Europea per gli investimenti	240
Meccanismo europeo di stabilità	200
<b>Totale misure emergenziali</b>	<b>1134</b>
Next Generation EU	807
<b>Totale</b>	<b>1941</b>

Nello specifico di Sure, oggetto di approfondimento in questo articolo, attraverso l'emissione sui mercati finanziari di obbligazioni comunitarie con finalità "sociale" (i cosiddetti *EU Sure social bond*, a scadenza variabile dal breve termine fino a 30 anni), si è prevista la possibilità di erogare agli Stati membri fino a 100 miliardi di euro in prestiti a condizioni favorevoli, allo scopo di finanziare i maggiori oneri derivanti dall'estensione dei sistemi di sostegno al reddito e dalla riduzione delle ore lavorate per dipendenti e autonomi, nonché dall'adozione di misure sanitarie sui luoghi di lavoro.

Sui 19 Stati membri che, al momento in cui si scrive, hanno richiesto i prestiti Sure per un totale di 98,2 miliardi di euro, il primo beneficiario è l'Italia (con 27,3 miliardi di euro erogati in sei rate tra il 27 ottobre 2020 e il 25 maggio 2021, in particolare per la Cassa Integrazione e le indennità ai lavoratori autonomi), seguita dalla Spagna (21,3 miliardi di euro) e dalla Polonia (11,2 miliardi di euro). Già dalla prima emissione dei social bond ad ottobre 2020, gli investitori hanno mostrato forte interesse, tanto che la domanda ha superato di 13 volte l'offerta disponibile<sup>3</sup>.

Nonostante precedenti esperienze di emissioni di titoli di debito comune a livello europeo<sup>4</sup>, le emissioni nell'ambito di Sure – e successivamente Ngeu, di cui il primo strumento

2. [https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic\\_it](https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_it)

3. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip\\_20\\_1954](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_20_1954)

4. Si pensi, in particolare, al meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (Mesf) per concedere prestiti all'Irlanda e al Portogallo e un finanziamento ponte alla Grecia.

è senza dubbio un precursore – presentano non solo una entità decisamente più rilevante, ma anche e soprattutto una diversa logica (con relativi vincoli) di destinazione e diversificazione nella strategia di finanziamento, in un quadro di governance che implica un ruolo centrale della Commissione europea (CE).

Si è assistito così ad un ampliamento del bilancio dell'UE e sono state altresì introdotte misure di salvaguardia, come il sistema di garanzie volontarie da parte degli Stati membri (Sm).

Ciò premesso, nell'articolo ci si prefigge di evidenziare le peculiarità di Sure che lo hanno reso uno strumento di successo, tanto sotto il profilo finanziario (in termini di riscontro dai mercati) quanto sotto quello – per diverse ragioni ancor più rilevante – di meccanismo di solidarietà tra Sm che, per il tramite della CE, hanno convenuto di sostenersi a vicenda, in tal modo – secondo i numeri riportati nell'ultimo rapporto pubblicato dalla CE il 26 settembre scorso<sup>5</sup> – preservando circa 1,5 milioni di posti di lavoro in Europa e supportando cittadini e imprese per un totale, rispettivamente, pari a circa 31,5 milioni (30% dell'occupazione totale) e 2,5 milioni nel 2020 (un quarto del totale) nei 19 Stati beneficiari.

Ne seguirà, pertanto, qualche osservazione conclusiva sulla portata innovativa di Sure e le possibili lezioni da apprendere e valorizzare anche a fronte delle sfide emergenti.

## **1. Obiettivi e modalità di funzionamento**

### **1.1. Base giuridica e finalità**

Lo strumento Sure nasce con il Regolamento del Consiglio (EU) 2020/672<sup>6</sup>, proposto dalla Commissione il 2 aprile 2020<sup>7</sup> e formalmente approvato, a meno di due mesi di distanza, dal Consiglio dei Ministri dell'economia e delle finanze (Ecofin) il successivo 19 maggio, diventando operativo già a settembre dello stesso anno, a seguito della firma da parte di tutti gli Stati membri dell'accordo di garanzia necessario per permettere alla CE di indebitarsi sui mercati finanziari, di cui si dirà meglio più avanti. Più precisamente, la base giuridica dello strumento è da rinvenirsi nell'articolo 122 del Trattato sul funzionamento dell'UE (Tfue) che, al paragrafo 2 consente al Consiglio di fornire, su proposta della Commissione e a determinate condizioni, un'assistenza finanziaria dell'Unione, che sia temporanea e ad hoc: la pandemia, ha, infatti, costituito un evento improvviso ed eccezionale con impatto significativo sui sistemi economici nazionali, tale da giustificare una risposta collettiva e solidale.

---

5. Fourth report on the implementation of Sure | Economy and Finance (europa.eu)

6. EUR-Lex - 32020R0672 - EN - EUR-Lex (europa.eu)

7. EUR-Lex - 52020PC0139 - EN - EUR-Lex (europa.eu)

Nello specifico, Sure, con una dotazione pari a cento miliardi di euro che la Commissione può raccogliere sui mercati finanziari emettendo obbligazioni comuni, finanzia gli aumenti di spesa pubblica verificatisi a partire dal 1° febbraio 2020 e fino al 31 dicembre 2022<sup>8</sup>, legati principalmente a schemi di lavoro a orario ridotto che permettono alle imprese di limitare le ore dei propri addetti evitandone così il licenziamento<sup>9</sup>. In aggiunta, sono ammissibili al finanziamento con prestiti Sure le misure di sostegno al reddito dei lavoratori – dipendenti o autonomi – che consentano loro di riprendere l’attività al cessare delle restrizioni sanitarie, nonché misure di carattere sanitario sui luoghi di lavoro, la cui coerenza con gli obiettivi dello strumento viene di volta in volta valutata dalla CE.

Il paese richiedente l’assistenza finanziaria deve dimostrare che si sia verificato un aumento repentino e severo della spesa pubblica (effettiva e, eventualmente, programmata) per i regimi di riduzione dell’orario lavorativo o misure analoghe, come pure nel caso di interventi di carattere sanitario. A fronte di ciò, la Commissione è autorizzata a contrarre prestiti sui mercati internazionali dei capitali a nome dell’Unione europea per concederli poi ai paesi che ne facciano richiesta a supporto degli interventi eleggibili a valere sullo strumento.

L’emissione di debito da parte della CE si avvale di garanzie concesse dai singoli Sm in rapporto al proprio peso sul reddito nazionale lordo dell’Unione, per un ammontare complessivo pari a 25 miliardi di euro (l’Italia contribuisce con circa 3,183 miliardi)<sup>10</sup>.

Il Regolamento prevede che i tre maggiori beneficiari dei prestiti Sure non possano ricevere, nel loro insieme, più del 60% della dotazione massima del fondo, a prescindere dalla garanzia versata; inoltre, è stabilito che le emissioni di titoli dell’Unione dovranno garantire che un importo massimo del 10% dei titoli emessi vada in scadenza ogni anno, per evitare un onere eccessivo in capo all’Unione in rapporto alla dimensione del proprio bilancio. Si tratta di disposizioni di natura prudenziale, tra cui si annovera anche un limite massimo di concentrazione dei prestiti (i tre maggiori beneficiari dei prestiti Sure non possono ricevere, complessivamente, più del 60% della dotazione massima del fondo, quindi 60 miliardi di euro complessivi)<sup>11</sup>.

- 
8. Lo strumento ha quindi natura temporanea, prorogabile in base all’evoluzione della pandemia e alle risorse finanziarie residue.
  9. Nella definizione del Regolamento: “I regimi di riduzione dell’orario lavorativo sono programmi pubblici che, in determinate circostanze, consentono alle imprese in difficoltà economiche di ridurre temporaneamente l’orario di lavoro dei propri dipendenti, ai quali viene erogato un sostegno pubblico al reddito per le ore non lavorate”.
  10. Gli accordi di garanzia sono stati firmati da tutti gli Stati membri entro il 22 settembre, data in cui lo strumento è divenuto formalmente utilizzabile.
  11. Ulteriore garanzia finanziaria è che le emissioni di titoli dell’Unione dovranno essere disegnate in modo tale da garantire che un importo massimo del 10% dei titoli emessi vada in scadenza ogni anno. Pertanto, i prestiti e i relativi titoli emessi sul mercato dovranno essere distribuiti su scadenze diverse. Tale clausola assicura che il debito in scadenza in ciascun anno non sia eccessivo in rapporto alla dimensione del bilancio dell’Unione.

La minimizzazione dei rischi di disoccupazione durante l'emergenza sanitaria ed economica da Covid-19 non è, tuttavia, l'unico obiettivo dello strumento: Sure risponde, infatti, anche all'intento di attenuare l'impatto degli ammortizzatori sociali sulle finanze pubbliche nazionali, consentendo il finanziamento di tali politiche tramite debito comunitario, a tassi più vantaggiosi e con minore esposizione nazionale sui mercati.

Nella Comunicazione che delinea la risposta economica coordinata all'emergenza coronavirus e alla proposta di uno strumento (Sure, appunto) per rispondere nell'immediato alle sfide poste dalla pandemia<sup>12</sup>, la Commissione si era impegnata ad accelerare l'elaborazione della proposta legislativa relativa a un regime europeo di riassicurazione contro la disoccupazione<sup>13</sup>. Interessa in questa sede segnalare tale aspetto perché la ratio sottesa agli strumenti per aumentare la resilienza a shock economico-occupazionali di un'area valutaria comune aiuta a comprendere l'istituzione di Sure, accanto a motivazioni legate alle esternalità positive di un tale strumento: un Paese con una capacità di stabilizzazione automatica efficace riduce, infatti, il rischio di contagio anche per quelli vicini. Diventa, pertanto, una questione di interesse comune e tale di è rivelato Sure, supportando adeguatamente l'introduzione o l'estensione degli schemi nazionali di assicurazione contro il rischio di disoccupazione.

Inoltre, contenere gli effetti della crisi pandemica sulla disoccupazione e sulle finanze pubbliche rende più agevole la ripresa economica una volta cessate le restrizioni sanitarie: gli schemi di lavoro a orario ridotto, permettendo di mantenere il legame tra dipendenti e datori di lavoro anche in condizioni di particolare avversità, consentono a questi ultimi di avere tempestivamente a disposizione la manodopera necessaria per ripartire.

In via generale, il lavoro a orario ridotto (*short-time work schemes* – Stw) può presentare vantaggi per i dipendenti, le imprese e l'interesse pubblico. Per i lavoratori e le loro organizzazioni sindacali, i Stw sono principalmente uno strumento per proteggere l'occupazione, preservare l'occupabilità (ovvero le competenze) e la sicurezza del posto di lavoro, pur a fronte di una parziale perdita di reddito. Per i datori di lavoro rappresentano una importante forma di flessibilità nell'aggiustamento della forza lavoro, soprattutto rispetto al calo temporaneo della domanda. Il lavoro a orario ridotto, se comparato alle (complesse e onerose) procedure di licenziamento e di assunzioni dall'esterno, consente alle imprese sia di ridurre rapidamente gli input di manodopera in fase recessiva sia di aumentare la produzione in seguito. Inoltre, i datori di lavoro possono mantenere o addirittura migliorare – adoperando il tempo di mancato lavoro come tempo di formazione – le competenze dei propri dipendenti durante le fasi avverse del ciclo economico. L'interesse pubblico prevalente a sovvenzionare il lavoro a orario ridotto consiste nel sostituire, in situazioni di

---

12. [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/sure\\_regulation.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/sure_regulation.pdf)

13. Con il termine riassicurazione si intende una sorta di assicurazione di secondo livello, ovvero una assicurazione comunitaria ai sistemi nazionali di assicurazione contro la disoccupazione.

crisi, i tradizionali sussidi pubblici di disoccupazione con una forma di ripartizione degli oneri tra pubblico e privato, sostenendo domanda e offerta di lavoro, anche in funzione della fase di ripresa economica.

## 1.2. Procedura e requisiti

La procedura per richiedere i prestiti Sure – di cui all’articolo 6 del relativo Regolamento – prevede che lo Stato membro possa richiedere alla Commissione un prestito a fronte di un aumento repentino di spesa effettiva e programmata per le misure ammissibili all’assistenza finanziaria (regimi di riduzione dell’orario lavorativo, misure analoghe per lavoratori autonomi, misure sanitarie), entrambi requisiti soggetti a verifica da parte della CE. La Commissione propone quindi al Consiglio una bozza di decisione di esecuzione (*Council Implementing Decision – CID*<sup>14</sup>) che include:

- dettagli finanziari quali l’importo del prestito, la durata media massima (15 anni), la formula del prezzo, il numero massimo di rate (variabile: da un massimo di dieci per i prestiti più corposi, a otto), il periodo di disponibilità (18 mesi) ed altri requisiti per la concessione dell’assistenza finanziaria;
- una valutazione del rispetto da parte dello Stato membro del “repentino aumento di spesa pubblica” (di cui all’articolo 3 del Regolamento);
- una descrizione dei regimi nazionali di riduzione dell’orario lavorativo o delle misure analoghe, nonché, ove appropriato, di interventi di carattere sanitario sul luogo di lavoro che possono beneficiare del finanziamento.

Successivamente, il Consiglio discute – all’interno della filiera Ecofin – le proposte di decisioni di esecuzione e approva la richiesta di assistenza finanziaria con propria decisione; a seguire, la Commissione raccoglie i fondi sui mercati e, dopo aver siglato con lo Stato un accordo di prestito, eroga lo stesso in più rate.

Una delle peculiarità dello strumento è che i prestiti contratti dalla CE si basano su garanzie fornite dagli Stati membri e danno luogo a veri e propri bond europei: il principio solidaristico su cui il meccanismo si basa prevede che, in caso di insolvenza di uno Stato, il Consiglio dell’UE possa chiedere agli altri paesi di colmare la lacuna, in proporzione alla loro quota di Pil.

Per garantire la massima trasparenza nell’utilizzo dei fondi, sono previsti obblighi di rendicontazione e di comunicazione sia da parte del Paese beneficiario che della stessa CE:

---

14. Tutte le proposte e le decisioni di esecuzione sono disponibili al link *Sure legal documents* | Commissione europea (europa.eu)

secondo l'articolo 13 del Regolamento, lo Stato che riceve il prestito è tenuto ad informare ogni sei mesi la Commissione in merito all'esecuzione delle spese pubbliche programmate, ovvero quelle che non sono ancora state sostenute; la Commissione, da parte sua, entro sei mesi dal giorno in cui lo strumento è operativo (ovvero quello in cui tutti gli Stati membri hanno siglato l'accordo di garanzia, il 22 settembre 2020), e successivamente ogni sei mesi, rende pubblico e trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico-finanziario e al Comitato per l'occupazione una relazione sull'utilizzo delle risorse e sul protrarsi delle circostanze eccezionali che giustificassero l'estensione temporale dello strumento.

È evidente, pertanto, che, a fronte di un funzionamento piuttosto snello (tra i motivi di successo dello strumento) e, soprattutto, privo di condizionalità macroeconomiche, ci sia un chiaro vincolo di destinazione dell'assistenza finanziaria, nonché un accurato monitoraggio per evitare frodi o altre anomalie nel processo. Va, peraltro, specificato che la Commissione europea non verifica solo l'aspetto relativo all'assorbimento dei fondi, ma anche il corretto utilizzo delle risorse e la adozione nei Paesi beneficiari di adeguate procedure di audit (inteso come controllo esterno rispetto all'autorità che implementa la misura) e di controllo. Già in occasione del terzo rapporto sull'attuazione dello strumento, sono state, infatti, richieste agli Stati beneficiari informazioni specifiche al riguardo; dall'analisi delle risposte dei beneficiari si può evincere che tutti i paesi vigilano sulla corretta attuazione delle misure supportate da Sure: le strutture per le attività di controllo e audit, benché varino a seconda del contesto nazionale di riferimento, risultavano già operative nella fase pre-pandemica in quasi tutti gli Stati membri<sup>15</sup>; nella pressoché totalità dei casi, le attività di controllo e audit hanno riscontrato alcune irregolarità (calo del fatturato assente o insufficiente quale condizione per poter beneficiare del sostegno, licenziamento dei lavoratori durante o subito dopo il periodo di indennità salariale, mancato pagamento della quota retributiva richiesta al datore di lavoro, mancata o parziale erogazione dell'importo concesso ai dipendenti, richiesta di sostegno per dipendenti già rientrati al lavoro o che hanno svolto attività lavorativa in maniera ordinaria); in alcuni casi di frode, le aziende hanno chiesto il sostegno per rapporti di lavoro inesistenti, hanno utilizzato il sostegno per i neoassunti oppure hanno richiesto supporto per una molteplicità di misure contemporaneamente, ove invece si ha diritto ad una sola, o hanno in maniera non corretta la tipologia di attività ammissibile al sostegno.

---

15. I controlli sono spesso effettuati dal Ministero del Lavoro (10 Stati membri), da un altro Ministero (es. Ministero delle Finanze, Ministero della Sicurezza Sociale, Ministero della Famiglia e delle Politiche Sociali, Ministero della Cultura), Servizi pubblici per l'impiego, Ispettorati del lavoro, Previdenza sociale fondi o Agenzie dell'entrate. Gli audit sono eseguiti più spesso dall'organo supremo nazionale di audit (Corte dei conti) o da un ministero (ad es. Ministero delle Finanze e Ministero del Lavoro).



## 2. Capacità di assorbimento e utilizzo effettivo delle risorse da parte dei paesi beneficiari

A seguito dell'ultimo esborso di marzo 2022, tutti i 19 Stati che hanno richiesto il prestito a valere su Sure hanno ricevuto – tutto o in parte – quanto proposto (Tav. 2).

**Tav. 2** Prestiti richiesti e ricevuti per paese beneficiario (in euro)  
(fonte: CE, 2022, Sure).

<b>Paese</b>	<b>Ammontare del prestito richiesto</b>	<b>Ammontare erogato</b>
Belgio	8,197 miliardi	8,197 miliardi
Bulgaria	971 milioni	511 milioni
Cipro	632 milioni	603 milioni
Estonia	230 milioni	230 milioni
Grecia	6.2 miliardi	5.265 miliardi
Spagna	21,324 miliardi	21,324 miliardi
Croazia	1,6 miliardi	1,02 miliardi
Ungheria	651 milioni	651 milioni
Irlanda	2,473 miliardi	2,473 miliardi
Italia	27,438 miliardi	27,438 miliardi
Lituania	1,1 miliardi	957 milioni
Lettonia	472 milioni	305 milioni
Malta	420 milioni	420 milioni
Polonia	11.236 miliardi	9,736 miliardi
Portogallo	6.2 miliardi	5,934 miliardi
Romania	3 miliardi	3 miliardi
Slovenia	1,113 miliardi	1,113 miliardi
Slovacchia	630 milioni	630 milioni
Cechia	4,5 miliardi	2 miliardi
<b>Totale</b>	<b>98.4 miliardi</b>	<b>91,8 miliardi</b>

Alla luce dell'ultimo rapporto su Sure pubblicato dalla CE il 26 settembre scorso, con 91,8 miliardi di euro emessi a beneficio degli Sm richiedenti<sup>16</sup>, si conferma il successo dello strumento in termini di tutela contro il rischio di disoccupazione (avendo preservato circa un milione e mezzo di posti di lavoro nell'Unione europea) e, più in generale, di supporto a cittadini e imprese per un totale, rispettivamente, pari a circa 31,5 milioni (30% dell'occupazione totale) e 2,5 milioni nel 2020 (un quarto del totale) negli Stati beneficiari.

In tale contesto, va ricordato che l'Italia è risultata nel 2020 il secondo paese, dopo la Slovenia, per quota di lavoratori (oltre il 40% degli occupati) e imprenditori (circa il 50%) supportati da Sure.

Con queste risorse il nostro Paese ha finanziato parte delle misure previste dal decreto legge (d.l) n. 18/2020 (c.d. Cura Italia), dal d.l. n. 34/2020 (c.d. Decreto Rilancio) nonché altri sostegni quali: l'estensione dei regimi di lavoro ad orario ridotto (Cassa integrazione guadagni – Cig) per i dipendenti; le indennità per lavoratori autonomi, dipendenti a tempo determinato in agricoltura, lavoratori dell'industria dello spettacolo, collaboratori di associazioni sportive, lavoratori domestici e lavoratori a chiamata; i contributi a fondo perduto ai lavoratori autonomi e alle singole imprese; le prestazioni di congedo parentale e i buoni per baby sitter; le prestazioni di congedo per invalidità; i crediti d'imposta per il miglioramento della sicurezza e per la sanificazione dei luoghi di lavoro.

Per quanto concerne gli altri Stati membri beneficiari, risulta che sedici paesi hanno utilizzato i prestiti per finanziare schemi di lavoro a orario ridotto a sostegno di lavoratori e imprese; quindici hanno sostenuto anche misure a sostegno dei lavoratori autonomi, nove hanno istituito un nuovo regime di riduzione dell'orario di lavoro in risposta alla crisi pandemica<sup>17</sup> e quattro hanno modificato i propri schemi anche grazie alla disponibilità dei fondi comunitari<sup>18</sup>. Complessivamente, poco più della metà della spesa pubblica totale sostenuta da Sure (il 53%) è destinata a schemi di lavoro a orario ridotto; un ulteriore 33% è destinato a “misure analoghe” per i lavoratori autonomi; il 7% supporta regimi di sussidio salariale, il 5% misure relative alla salute dei luoghi di lavoro ed il restante 2% è destinato ad “altre misure” per preservare occupazione e reddito da lavoro.

È interessante notare che i maggiori beneficiari in termini assoluti non corrispondono a quelli in termini relativi rispetto al Prodotto interno lordo (Pil) del 2020, ovvero Malta (3,22%), Grecia (3,18%) e Portogallo (2,96%)<sup>19</sup>, da cui può evincersi una distribuzione equa delle risorse.

---

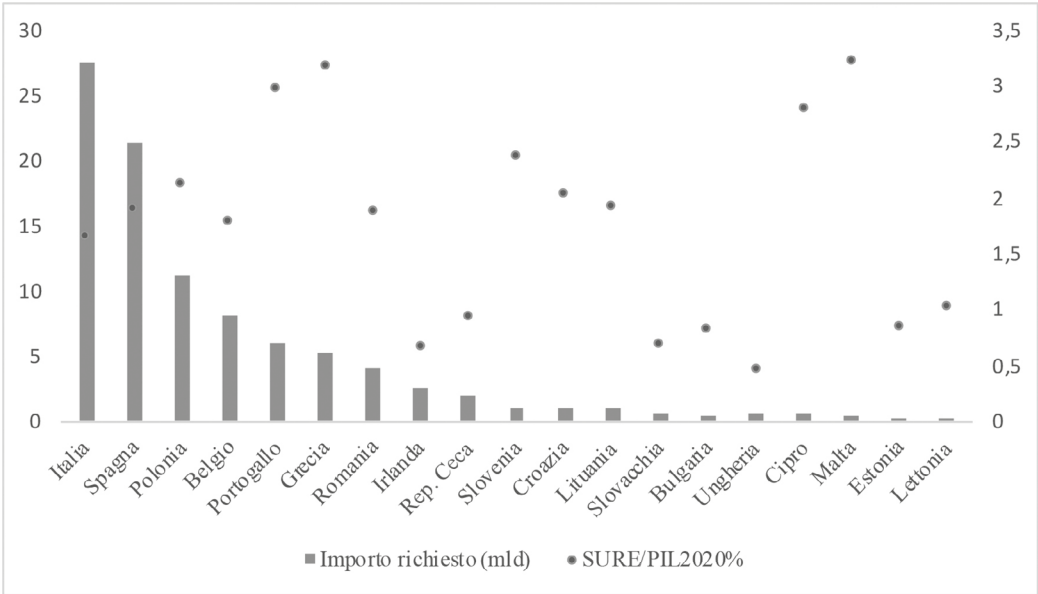
16. Va segnalato che gli importi indicati nella quarta relazione non tengono conto delle ultime richieste avanzate dagli Stati membri: al momento in cui si scrive risulta che sia stata utilizzata la pressoché totalità (circa 98,4 miliardi) dei fondi resi disponibili dallo strumento.

17. Bulgaria, Cipro, Grecia, Croazia, Ungheria, Lituania, Lettonia, Romania e Slovenia.

18. Belgio, Spagna, Irlanda e Italia.

19. L'Italia ha ottenuto risorse pari a circa l'1,66 per cento del Pil 2020.

**Fig. 1** Fondi richiesti in miliardi € e percentuale su PIL 2020  
(fonte: Council Implementing Decision per importi, Eurostat per Pil).



Quanto all'impatto sul mercato del lavoro, l'aumento del tasso di disoccupazione negli Stati membri beneficiari di Sure è stata, secondo le stime della Commissione, nettamente più contenuta rispetto a quella registrata durante la crisi finanziaria del 2008, nonostante si sia registrato un più marcato calo del Pil. Questo fornisce un'indicazione del successo delle misure di sostegno previste dalle politiche nazionali e dell'UE, tra cui Sure (CE, 2021) grazie alle quali è stato possibile preservare la forza lavoro nelle imprese nonché il lavoro autonomo.

Benché, come intuibile, il sostegno si sia gradualmente ridotto nella fase post pandemica<sup>20</sup>, il bilancio in merito all'utilizzo dello strumento è più che positivo, su versante della tutela dell'occupazione – come ampiamente detto – ma anche sotto altri profili.

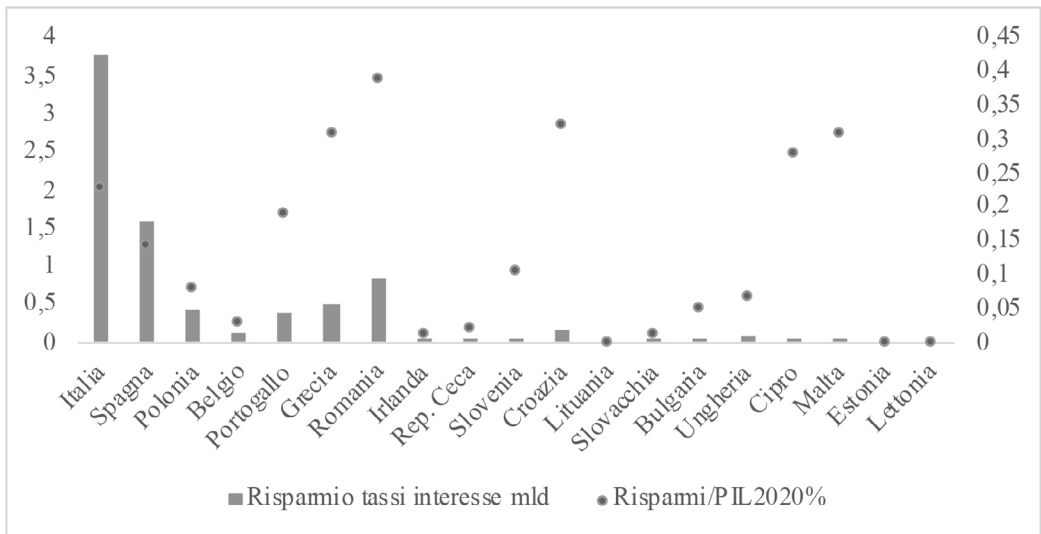
I benefici dei social bond Sure contemplano, infatti, anche un significativo risparmio sul versante dei tassi di interesse: le elaborazioni della Commissione evidenziano come l'assistenza finanziaria tramite Sure abbia generato importati risparmi di bilancio, pari a 8,5 miliardi di euro in pagamenti di interessi per gli Stati membri beneficiari; nello specifico dell'Italia tale risparmio ammonta a 3,7 miliardi di euro). Le piccole imprese sono state le principali beneficiarie, mentre i settori più sostenuti risultano il commercio all'ingrosso e al dettaglio, i servizi di alloggio e ristorazione e l'industria manifatturiera.

20. Nel 2021 hanno beneficiato del sostegno Sure in Italia circa il 25% delle imprese e il 30% degli occupati (secondo dato dietro Malta)

Ciò spiega anche perché l'aumento dei tassi di disoccupazione nel 2020 negli Stati membri beneficiari è stato – come richiamato in precedenza – più mite rispetto alla crisi finanziaria globale: benché il Pil reale si sia ridotto del 6,8% nei paesi che hanno beneficiato dei finanziamenti Sure nel 2020 (un calo maggiore del 4,1% rispetto a quello osservato durante la crisi del 2009), il tasso di disoccupazione è aumentato di soli 0,2 punti percentuali nel 2020, a fronte invece di un aumento di 2,8 punti percentuali nel 2009. Inoltre, come dice la stessa Commissione europea, la protezione dell'occupazione nei primi due anni della pandemia ha sostenuto una ripresa più rapida rispetto alle crisi precedenti.

Analogamente ai fondi richiesti (cfr. Fig. 1), anche nel caso dei risparmi di tassi di interesse i maggiori beneficiari in termini assoluti non corrispondono a quelli relativi, ma risultano più evidenti i benefici per i Paesi con un Pil relativamente più basso. Infatti, in termini percentuali rispetto al Pil 2020, gli Stati membri che hanno beneficiato di risparmi maggiori risultano essere la Romania (0,39%), la Croazia, la Grecia e il Belgio (tutti e tre intorno a 0,31%). L'Italia, nonostante sia il Paese con i maggiori benefici in termini assoluti, risparmia circa lo 0,23% in termini di Pil 2020, come illustrato nella Fig. 2.

**Fig. 2** Risparmio di tassi di interessi in miliardi e in percentuale al Pil 2020  
(fonte: Report Commissione europea, 2021b, e dati Eurostat su Pil).



Si osserva, altresì, come i paesi che hanno maggiormente beneficiato dei prestiti siano quelli dell'Europa meridionale e centro-orientale (oltre all'Irlanda): ciò mostra con chiarezza che Sure presenta una importante componente redistributiva all'interno dell'Unione europea e risponde a finalità di convergenza economica e coesione sociale e territoriale.

## Riflessioni conclusive

La combinazione tra iniziative di policy e interventi di politica monetaria non convenzionale a livello UE ha costituito il giusto policy mix per ammortizzare l'impatto della crisi pandemica sulla domanda aggregata e mitigato l'acuirsi di divergenze economiche sia tra gli Sm che all'interno di ciascun Paese, al tempo stesso limitando possibili effetti di lungo periodo (*scarring effects*). Tuttavia, lo strumento Sure – sopra analizzato nel funzionamento e relativo impatto – ha mostrato particolare efficacia nell'aver attutito gli effetti della pandemia sull'occupazione e al tempo stesso contribuito alla stabilità macroeconomica a livello UE e alla convergenza tra Sm. Si è visto, infatti, come Sure abbia contribuito (anche) a prevenire un aumento delle disuguaglianze sul mercato del lavoro: la dispersione dei tassi di disoccupazione nei paesi beneficiari si è ridotta in maniera significativa.

Da questo punto di vista, va ricordato che l'impatto di Sure trascende la conservazione dei posti di lavoro, avendo lo strumento contribuito a stimolare una ripresa più rapida attraverso la tutela dell'occupazione. In primo luogo, si è visto come sia il Pil che la disoccupazione si siano avvicinati ai livelli precedenti la crisi con maggiore celerità negli Stati beneficiari di Sure nel 2021 rispetto alla crisi finanziaria globale del 2009; ciò nonostante le successive ondate della pandemia abbiano reso necessaria la reintroduzione delle restrizioni; il tasso di disoccupazione è sceso al di sotto di quello pre-crisi fino a raggiungere il 6,4% nell'UE complessivamente considerata; le ore totali lavorate sono aumentate, riflettendo in gran parte un'ulteriore riduzione dell'uso degli schemi ad orario ridotto.

L'analisi approfondita di Sure ne mostra, dunque, il successo per i suddetti motivi nella risposta alla crisi pandemica, ma anche la portata innovativa in termini di: incentivo alla convergenza delle misure di policy tra Stati membri con risposta coordinata e sinergica alle implicazioni negative della pandemia sul mercato del lavoro; esternalità positive determinate dalla capacità di stabilizzazione automatica in un paese a fronte di uno shock economico, che riduce il rischio di contagio anche per quelli vicini; la conferma della Commissione europea come emittente credibile sui mercati finanziari di un titolo concepito in maniera simile a un safe asset europeo. Tale esperienza di successo ha rappresentato un precedente importante con ulteriori ricadute positive, incluso l'aspetto di self-confidence degli Stati membri nell'assumere prestiti e spese superiori a quanto avrebbero fatto in assenza dello strumento. Ciò ha consentito anche la riassegnazione di parte dei finanziamenti ad aree, come la sanità, diverse dagli schemi di lavoro a orario ridotto, in tal modo affrontando con maggiore efficacia le conseguenze della pandemia.

Tuttavia, l'aspetto che emerge con chiarezza e che traccia un auspicabile percorso futuro verso una maggiore coesione tra Stati membri (obiettivo principale dell'Unione europea,

secondo l'art 3 del TUE)<sup>21</sup> è da riferirsi alla dimostrazione di solidarietà e fiducia reciproca tra Paesi, alcuni dei quali hanno fornito proprie garanzie pur non beneficiando dei prestiti<sup>22</sup>. Va, infatti, ricordato che lo strumento si basa su un sistema di garanzie volontarie, nel senso che gli Stati membri le hanno fornite in spirito di solidarietà, pur non essendo legalmente vincolati, allo scopo di consentire allo strumento di diventare operativo, a copertura di un eventuale mancato pagamento di una rata del prestito alla Commissione, per l'intero periodo di assunzione di obbligazioni ovvero fino alla loro scadenza oltre il 2050, accanto alla garanzia del bilancio dell'Unione, la cui entità è stabilita in maniera discrezionale dalla CE.

Questo ultimo aspetto assume ancora più rilievo se si pensa che Sure è uno strumento scevro da logiche di condizionalità macroeconomica (non prevedendo il ricorso all'adozione di riforme di carattere strutturale), benché sia previsto un vincolo di destinazione dei fondi alle misure indicate dal Regolamento e l'erogazione sia subordinata a controlli di regolarità anche in merito a rischi di possibili frodi e doppio finanziamento.

Sotto diversi profili, pertanto, Sure rappresenta un cambio di paradigma con rilevanza storica: per la natura dei bond emessi con conseguente destinazione dei fondi raccolti ad attenuare le conseguenze sociali della pandemia, per l'assenza di condizionalità e per l'approccio prospettico benché sia stato concepito come strumento temporaneo di natura emergenziale.

Va ricordato, infatti, che la misura terminerà a dicembre del 2022 e che nei primi mesi del 2023 si avranno solo gli ultimi esborsi finanziari; tra l'altro è previsto un ultimo (il quinto) rapporto a marzo del 2023 che farà il quadro complessivo sull'utilizzo dello strumento. A tal riguardo sarebbe utile se la Commissione europea fornisse una più specifica relazione post-evaluation che consentisse anche agli Sm (in particolare quelli nord-europei) più scettici rispetto al prolungamento di Sure di prendere atto dei benefici collettivi che ne sono derivati.

Quanto sopra richiamato ha, infatti, trasmesso ai mercati e alla collettività un segnale forte sulla capacità dell'Unione europea di rispondere efficacemente e rapidamente ad uno shock senza precedenti: una lezione che è stata indubbiamente appresa in funzione del successivo e corposo pacchetto Ngeu e che può ancora essere valorizzata in un contesto come quello attuale di grande incertezza, date le tensioni geo-politiche legate al conflitto russo-ucraino con conseguente aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime.

È evidente, infatti, che l'esperienza di successo di Sure in termini di risposta alla crisi pandemica può rappresentare un benchmark cui tendere nel caso di shock esogeni che

---

21. [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0017.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0017.02/DOC_1&format=PDF)

22. Germania, Francia, Paesi Bassi, Svezia, Lussemburgo, Finlandia, Austria e Danimarca.

richiedano un approccio coordinato e compatto, di natura solidaristica ma con reciproci benefici e non trascurabili esternalità ed effetti di spillover a livello di Unione europea complessivamente considerata e di sistemi-paese.

Nei mesi a venire si renderà necessaria un'ampia riflessione (con relativi nuovi percorsi di analisi da approfondire nel prossimo futuro) in merito al complesso degli aspetti finora menzionati e di cui l'analisi su Sure ha costituito il presupposto: se la pandemia ha rappresentato l'occasione per sperimentare una (se pur temporanea) capacità fiscale comune (da Sure a Ngeu), la sfida cui oggi l'UE si trova di fronte – nata a seguito del conflitto russo-ucraino e legata per lo più alle questioni energetiche – impone un ulteriore passo avanti, in parte già visibile in alcuni aspetti della recente proposta della CE su una nuova “governance economica europea”.

Ci si riferisce qui, nello specifico, all'esigenza di rafforzare sia lo sguardo prospettico dell'analisi economica, che tenga conto quindi delle tendenze in atto e dell'evoluzione dei rischi, sia il focus sulle dinamiche all'interno dell'area dell'euro e della UE complessivamente considerata, piuttosto che a livello di singolo Sm, evidenziando, dunque, l'importanza di adottare un approccio olistico ai fenomeni economici, soprattutto nel contesto di un'area valutaria comune.

---

**Riferimenti Bibliografici**

- Becatti, G., Di Domenico, G, & Infantino, G. (2015). *Un'assicurazione europea contro la disoccupazione: contesto, analisi e proposte di policy*. Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, 1. Note Tematiche.
- Commissione europea. 2020(a). *Short-time work schemes in the European union*. European Network of Public Employment Services e Icon Institute.
- Commissione europea. 2020(b). *EU Sure Social Bond Framework*.
- Commissione europea, 2021. Report on the European instrument for Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (Sure) following the Covid-19 outbreak pursuant to Article 14 of Council Regulation (Eu).
- Commissione europea. 2022 (a). Report on the European instrument for Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (Sure) following the Covid-19 outbreak pursuant to Article 14 of Council Regulation (Eu).
- Commissione europea. 2022 (b). The Sure Instrument: an updated assessment. *Quarterly Report on the Euro Area (QREA)*, 21.
- Commissione europea. 2022 (c). Report on the European instrument for Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (Sure) following the Covid-19 outbreak pursuant to Article 14 of Council Regulation (Eu).
- Commissione europea. 2022 (d). Communication on orientations for a reform of the Eu economic governance framework.
- Di Domenico, G., & De Crescenzo, M. (2022). *Lo strumento europeo Sure per attenuare i rischi di disoccupazione a seguito della crisi pandemica. Lezioni apprese e prospettive*. Nota tematica del Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, 5.