



L'economia italiana e la pandemia

Intervento di Daniele Franco
Direttore Generale della Banca d'Italia

52^a Giornata del Credito

Roma, 5 novembre 2020

- 1. Introduzione.** Tutti gli anni un esponente della Banca d'Italia tiene la relazione introduttiva alla Giornata del Credito. Io ho avuto il piacere di farlo anche il 6 ottobre del 2011, in un'altra fase molto difficile dell'economia italiana. Il titolo della presentazione era: *"L'economia italiana: bassa crescita, debito elevato ... occorre ripartire"*. Lo stesso titolo potrebbe essere utilizzato oggi. La recessione di quest'anno ha cause (la pandemia da Covid-19) del tutto diverse dalle tensioni del 2011, connotate dalla crisi dei debiti sovrani, che faceva seguito alla grande recessione del 2008-09. Tuttavia, ora come allora l'Italia si trova a gestire uno shock esogeno con un'economia che fatica strutturalmente a crescere e con una finanza pubblica molto indebitata.
- 2. La pandemia.** In tutto il mondo il dibattito di politica economica in questi mesi è pesantemente influenzato dalla pandemia, che ha colpito tutti i continenti, sia pure con intensità diversa (Fig. 1)¹. Dallo scorso settembre i contagi sono tornati a salire a livello globale. L'aumento è stato particolarmente intenso in Europa, ma vi è una recrudescenza anche negli Stati Uniti. La velocità di diffusione dell'epidemia è aumentata nelle ultime settimane con il calo delle temperature e la riapertura di tutte le attività a seguito della pausa estiva (Fig. 2). Nel nostro continente la situazione è peggiorata in maniera repentina e anche in Italia il numero di nuovi contagi è cresciuto molto rapidamente, raggiungendo nell'ultima settimana un valore medio giornaliero pari a 26 mila unità. Nuove restrizioni sono state imposte in molti paesi europei per contenere il virus; altre sono in discussione.
- 3. La recessione nel mondo.** La pandemia da Covid-19 e le misure adottate per contenerla hanno determinato una recessione di portata eccezionale. Secondo le previsioni di ottobre del FMI², che non tengono conto degli sviluppi più recenti, il PIL mondiale scenderebbe nel 2020 del 4,4 per cento, quello degli Stati Uniti del

¹ A. Borin, F. P. Conteduca, M. Mancini, L. Rossi (2020), *Recenti sviluppi della pandemia Covid-19 nel mondo*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 23 ottobre 2020.

² IMF (2020), *World Economic Outlook - A Long and Difficult Ascent*, Ottobre.

4,3, quello dell'area dell'euro dell'8,3. Il PIL cinese aumenterebbe invece dell'1,9 per cento (Fig. 3). La flessione dell'attività economica nei vari paesi è in genere tanto maggiore quanto più sono diffusi i contagi (Fig. 4).

4. L'azione dei governi e dell'UE. In primavera le autorità di politica economica dei paesi via via colpiti dalla pandemia sono intervenute rapidamente per contrastarne gli effetti economici. I governi hanno disposto aumenti della spesa, riduzioni del prelievo fiscale, misure a sostegno del credito (Fig. 5)³. Le risorse mobilitate sono ingenti. A livello europeo, agli interventi nazionali si sono associati quelli dell'Unione europea. Le istituzioni europee hanno prontamente attivato la clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita e reso più flessibili le regole sugli aiuti di Stato, consentendo ai paesi dell'Unione di fornire pieno sostegno alle economie colpite dalla crisi. Successivamente, il raggiungimento dell'accordo nel Consiglio europeo su *Next Generation EU* ha permesso di delineare una strategia europea di uscita dalla crisi, che potrebbe facilitare la trasformazione strutturale dei sistemi economici dei paesi dell'Unione.

5. L'azione delle banche centrali e delle autorità di vigilanza e di regolamentazione. In parallelo, le banche centrali sono intervenute con tagli dei tassi di interesse, misure di sostegno al credito bancario, acquisti di titoli pubblici e privati. Gli attivi patrimoniali delle banche centrali dei paesi del G10 sono aumentati di circa \$7.500 miliardi (Fig. 6).

Nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato un ampio ventaglio di misure monetarie per contrastare le conseguenze della pandemia⁴. Gli acquisti di titoli nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme, APP*) e di quello per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) hanno riportato le condizioni sui mercati finanziari ai livelli prevalenti prima della pandemia, abbattendo le tensioni e i rischi di frammentazione. Le condizioni estremamente favorevoli delle operazioni TLTRO3 e il temporaneo allentamento dei criteri di idoneità e delle misure di mitigazione dei rischi applicati ai titoli stanziabili in garanzia hanno sostenuto l'afflusso di credito alle famiglie e alle imprese, che è stato favorito anche dalle garanzie pubbliche sui nuovi finanziamenti.

Il Consiglio direttivo ricalibrerà i suoi strumenti in dicembre, in base all'aggiornamento dello scenario sulle prospettive economiche e sui rischi, per rispondere all'aggravarsi del quadro epidemico e assicurare che le condizioni di finanziamento continuino a sostenere l'attività economica e a contrastare l'impatto negativo della pandemia

³ Sulla base degli ultimi dati disponibili, in Italia le garanzie pubbliche sono state attivate su circa 110 miliardi di crediti. Queste costituiscono una frazione contenuta del volume complessivo di garanzie erogabili (considerate invece nella figura 5); inoltre, verosimilmente, solo una parte di queste si tradurrà in maggiori oneri per le finanze pubbliche al momento della loro escussione.

⁴ Cfr. S. Nasti, F. Pasqualone (2020), *Le misure di politica monetaria dell'Eurosistema in risposta all'emergenza causata dalla pandemia di Covid-19 e il contributo della Banca d'Italia*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 24 luglio 2020.

sull'inflazione. I margini di flessibilità insiti nella regolamentazione contabile e prudenziale e le misure adottate delle autorità di vigilanza hanno inoltre contribuito a evitare che il deterioramento dello scenario macroeconomico producesse immediati effetti prociclici sull'offerta di credito⁵.

- 6. Una recessione con effetti di spiazzamento su specifici settori.** Nel complesso, l'eccezionale sinergia delle politiche monetarie e di bilancio a livello mondiale ha contenuto significativamente la caduta della domanda. Ciò nondimeno, le conseguenze economiche della pandemia sono molto pesanti. Le politiche di bilancio e la politica monetaria, ancorché fortemente espansive, possono infatti solo mitigare la caduta del prodotto perché questa non è una recessione 'normale' (con cause economiche o finanziarie): è una recessione con cause di tipo sanitario che colpisce profondamente i settori legati alla mobilità e alle occasioni di incontro delle persone, ostacolando sia la produzione sia il consumo. I tradizionali strumenti di politica economica non possono creare facilmente domanda per i comparti spiazzati dai vincoli di distanziamento o dai timori della popolazione. I livelli di consumo tendono a ridursi sia per le famiglie direttamente colpite dalla crisi, sia per le famiglie che, pur non avendo subito contrazioni del reddito, non possono, per esempio, spostarsi normalmente⁶. È anche difficile rovesciare le aspettative quando l'incertezza ha origini sanitarie e non economiche. Le conseguenze nel medio termine saranno pesanti; il FMI stima che il PIL mondiale nel 2024 sarà del 6 per cento inferiore al livello atteso prima della pandemia (Fig. 7).
- 7. Nuove modalità di lavoro.** La pandemia ha imposto una rapida e profonda revisione delle modalità di lavoro. Sia nel settore pubblico sia in quello privato molte attività sono state svolte da casa. Ciò ha consentito di continuare ad assicurare molti servizi. È probabile che questa esperienza abbia effetti importanti anche dopo la fine della pandemia. Alcuni studi⁷ mostrano che nell'accesso al lavoro delocalizzato sono penalizzate le lavoratrici e i lavoratori a bassa specializzazione e a basso reddito (Fig. 8). Sotto questo e altri profili la pandemia e la recessione stanno accentuando le disuguaglianze già esistenti.
- 8. Gli effetti sull'economia italiana nel 2020.** La recessione indotta dalla pandemia è la più grave della storia italiana contemporanea in tempo di pace. Nel primo semestre il PIL è risultato del 12 per cento inferiore al medesimo periodo del 2019. In aprile la produzione industriale era di oltre il 40 per cento inferiore al livello di inizio anno. In questo contesto il Governo italiano ha varato interventi molto ampi a sostegno dell'economia. I provvedimenti adottati tra l'inizio di marzo e agosto per

⁵ L. Carpinelli, R. Gallo, F. Palazzo (2020), *The Covid-19 pandemic and the opacity of firms' and banks' balance sheets*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 15 giugno 2020.

⁶ I. Buono e F. P. Conteduca, *Mobility and Government restrictions in the wake of Covid-19*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 3 novembre 2020.

⁷ M. Sostero, S. Milasi, J. Hurley, E. Fernandez-Macías and M. Bisello, (2020), *Teleworkability and the COVID-19 crisis: a new digital divide?*, JRC Working Papers Series on Labour, Education and Technology, 2020/05; G. Basso, T. Boeri, A. Caiumi, M. Paccagnella (2020), *The new hazardous jobs and worker reallocation*, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 247.

gestire l'emergenza sanitaria e mitigare l'impatto della crisi sono stati pari a circa 100 miliardi (6,1 per cento del PIL)⁸.

Il violento calo dell'attività economica della primavera è stato seguito da un forte, seppur parziale, recupero nei mesi estivi. Nel terzo trimestre il ritorno alla crescita (16,1 per cento rispetto al trimestre precedente) è stato più robusto delle attese e trainato dal notevole recupero dell'industria, che in agosto è ritornata su livelli di attività pari a quelli precedenti la pandemia. Se il PIL restasse invariato nel quarto trimestre sui livelli del terzo, nella media del 2020 risulterebbe dell'8,2 per cento inferiore a quello dello scorso anno.

- 9. Le previsioni della NADEF.** La Nota di Aggiornamento al DEF (NADEF), redatta prima che fosse disponibile il dato sul PIL nel terzo trimestre, prevede per il 2020 una flessione del prodotto del 9 per cento. Nel 2021 il PIL salirebbe del 5,1 per cento, nel 2022 del 3,0 per cento. Si tornerebbe al livello del 2019 solo nel 2023. La stessa NADEF presenta anche uno scenario di recrudescenza dell'epidemia, dove aumentano fortemente contagi e ricoveri, si reintroducono misure restrittive, i vaccini ritardano. In questo scenario, anche per effetto della debolezza del commercio mondiale, il PIL scende del 10,5 per cento nel 2020, per poi crescere dell'1,8 per cento nel 2021 e del 6,5 per cento nel 2022.

È evidente che l'evoluzione della situazione sanitaria condiziona pesantemente le previsioni macroeconomiche. Nonostante la ricerca scientifica e terapeutica sia molto intensa in tutto il mondo, non abbiamo ancora certezze su quando potremo riprendere una vita normale senza rischi per la salute.

- 10. Gli ultimi sviluppi congiunturali in Italia.** L'evoluzione dell'attività produttiva è condizionata dalla recrudescenza dei contagi e dalle sue ripercussioni sulle misure di contenimento e sui comportamenti delle famiglie e delle imprese. Gli indicatori ad alta frequenza, quali quelli sui consumi di energia e sui trasporti, mettono in luce che l'attività economica avrebbe perso slancio già a partire da settembre (Fig. 9)⁹.

La disponibilità di informazioni aggiornate in tempo reale è cruciale per poter seguire tempestivamente la congiuntura economica. La Banca d'Italia, che già utilizzava indicatori ad alta frequenza per analisi di breve termine dell'attività economica, ha fatto maggior ricorso ad essi cercando di trarne indicazioni in una fase di cambiamenti repentini di scenario, quale quella attuale¹⁰.

⁸ Le misure a supporto dell'economia hanno destinato circa 9 miliardi al servizio sanitario nazionale, 35 a lavoratori e famiglie, circa 40 alle imprese e al sostegno dell'attività economica (di cui 14 nella forma di minori entrate), 13 agli enti territoriali e all'istruzione; circa 5 miliardi sono stati utilizzati per altri interventi connessi in larga parte con la gestione dell'emergenza sanitaria.

⁹ Gli sviluppi in Italia sono coerenti con quelli osservati negli altri paesi europei. La mobilità (misurata mediante i Google Covid-19 Community Mobility Reports), che si era mantenuta ampiamente al di sotto dei livelli pre-pandemia in tutti i continenti, nelle ultime settimane segna in Europa un nuovo calo.

¹⁰ Cfr. A. Locarno, R. Zizza (2020), *Previsioni ai tempi del coronavirus*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 11 maggio 2020.

La riduzione della mobilità, specie quella legata alle attività ricreative e al tempo libero, ha una ricaduta diretta sull'attività nel settore dei servizi. Le indicazioni provenienti dai responsabili degli acquisti (indice PMI) segnalano come i più recenti sviluppi epidemiologici abbiano ricominciato a incidere sulle prospettive delle imprese di questo comparto. L'incertezza, i bassi livelli di fiducia dei consumatori e le misure di contenimento della pandemia nei nostri principali mercati di sbocco pesano sulle prospettive di domanda estera per l'economia italiana.

- 11. Il risparmio.** Quello che era inizialmente un problema di riduzione dell'offerta è diventato rapidamente un problema di grave carenza di domanda. Il calo dei redditi, i vincoli alla mobilità e l'incertezza comprimono i consumi. Il rapporto tra risparmio e reddito disponibile lordo ha raggiunto nel secondo trimestre un livello (il 18,6 per cento) più che doppio rispetto a quanto osservato nella media del 2019¹¹.

Le scelte di risparmio sono state inizialmente influenzate dall'effetto meccanico degli ostacoli agli acquisti di beni e servizi conseguenti alla chiusura di attività non essenziali. Il tasso di risparmio è rimasto poi elevato, e potrebbe rimanere tale anche nei prossimi mesi, riflettendo sia motivi precauzionali sia il permanere del rischio di contagio, che può scoraggiare o impedire alcune tipologie di consumi, soprattutto quelli per viaggi, turismo e attività ricreative. Secondo una indagine ad hoc della Banca d'Italia (Fig. 10), le intenzioni di risparmio sono diffuse sia tra le famiglie che si aspettano un aumento del reddito (quasi il 70 per cento di questo gruppo) sia tra quelle che se ne attendono una riduzione (circa un quinto di questo gruppo). La stessa indagine suggerisce che la quota delle famiglie che ridurrebbe le proprie spese per beni non essenziali (ad esempio quelle per alberghi, bar e ristoranti) è crescente all'aumentare del numero di contagi nella regione ed è più alta per i nuclei che hanno subito una diminuzione del reddito dall'inizio della pandemia.

- 12. Gli investimenti.** Gli investimenti risentono delle prospettive di domanda e della fiducia delle imprese (Fig. 11). Il loro calo contribuisce alla riduzione della domanda complessiva. Oltre il 40 per cento delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi dichiara che i propri investimenti nell'intero 2020 saranno minori di quanto previsto alla fine dello scorso anno; per circa metà di queste la spesa sarà inferiore di oltre un quarto rispetto ai piani iniziali. La spesa prevista per investimenti fissi per il 2021, rispetto al 2020, sarebbe in calo per oltre il 15 per cento delle imprese¹².

- 13. Il credito.** Il ruolo del credito è stato fondamentale nel sostenere le esigenze di liquidità delle imprese¹³. La capacità delle banche di espandere i finanziamenti ha beneficiato delle misure introdotte dal Governo, in particolare le moratorie e le garanzie sui prestiti,

¹¹ Cfr. I. Visco (2020), *Intervento del Governatore della Banca d'Italia*, Giornata mondiale del risparmio 2020.

¹² Cfr. *Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi*, Banca d'Italia, *Statistiche*, di prossima pubblicazione e il riquadro: *Le opinioni delle imprese italiane nelle indagini della Banca d'Italia*, in Banca d'Italia (2020), *Bollettino economico*, ottobre.

¹³ Cfr. il riquadro: *L'andamento del credito alle imprese durante la pandemia*, in Banca d'Italia (2020), *Bollettino economico*, luglio.

delle misure di politica monetaria espansiva dell'Eurosistema¹⁴ e degli interventi delle autorità di supervisione (Fig. 12). Tra marzo e settembre l'ammontare dei prestiti verso le imprese è aumentato di quasi 58 miliardi; secondo nostre stime tale aumento avrebbe in larga parte soddisfatto il fabbisogno di liquidità delle imprese determinato dall'emergenza Covid-19. Inoltre, stabilizzando le condizioni finanziarie di famiglie e imprese, le misure di supporto hanno, quanto meno temporaneamente, fortemente rallentato le nuove insolvenze; il flusso di nuovi crediti deteriorati in rapporto ai prestiti, infatti, rimane ancora su livelli storicamente molto contenuti.

La capacità di sostenere l'economia da parte del sistema bancario, oltre che dell'ampiezza delle misure governative, ha beneficiato del rafforzamento pregresso dei loro bilanci. Negli ultimi anni, su impulso delle riforme regolamentari e dell'azione di vigilanza, le banche italiane hanno migliorato le loro posizioni patrimoniali, hanno potenziato le loro dotazioni di liquidità, hanno smaltito consistenti volumi di crediti deteriorati dai loro attivi¹⁵. La crisi, tuttavia, ha iniziato a riflettersi sui bilanci bancari, con una significativa riduzione del rendimento del capitale e delle riserve nel primo semestre, per effetto principalmente dell'aumento degli accantonamenti su crediti, in previsione di un possibile aumento delle insolvenze. Affinché il deterioramento dei prestiti non comprometta la resilienza delle banche e l'offerta di credito, è fondamentale ottenere significativi recuperi di redditività – anche attraverso la razionalizzazione dei costi e adeguati investimenti in tecnologia – e proseguire con la gestione attiva dei crediti deteriorati che ha contraddistinto gli ultimi anni¹⁶.

14. Il mercato del lavoro. Anche i livelli e la composizione dell'occupazione hanno subito gli effetti della crisi, nonostante i provvedimenti di sostegno a imprese e lavoratori¹⁷. Il saldo tra attivazioni e cessazioni di posizioni lavorative ha registrato marcate contrazioni negli scorsi mesi di marzo, aprile e maggio, quando l'occupazione si è ridotta nel complesso di circa 500 mila unità. Il calo ha inciso in misura rilevante soprattutto sull'occupazione femminile (Fig. 13), per effetto del peggiore andamento dei settori in cui le donne rappresentano una quota consistente della forza lavoro, come ad esempio i servizi turistici, e sui giovani tra i 15 e i 24 anni, impiegati più frequentemente con contratti a tempo determinato¹⁸. Il saldo delle posizioni lavorative ha mostrato segnali di miglioramento a partire dalla

¹⁴ Il credito alle piccole e medie imprese è in particolare sostenuto anche dalle misure di ampliamento dello schema temporaneo della Banca d'Italia relativo ai prestiti bancari aggiuntivi (Additional credit claims, ACC). Per approfondimenti si veda il Comunicato stampa della Banca d'Italia [Ulteriori misure di ampliamento dello schema ACC della Banca d'Italia in risposta all'emergenza Covid-19](#)

¹⁵ Tra la fine del 2010 e il giugno di quest'anno il patrimonio di migliore qualità in rapporto agli attivi ponderati per il rischio (CET1 ratio) è aumentato dall'8,3 al 14,8 per cento; i crediti deteriorati, al netto delle rettifiche di valore, si sono pressoché dimezzati in rapporto al complesso dei finanziamenti, passando dal 5,7 al 3,1 per cento.

¹⁶ Cfr. per maggiori approfondimenti I. Visco (2020), *L'economia italiana e le banche: implicazioni della pandemia e prospettive*, Intervento presso l'Associazione Bancaria Italiana, Comitato esecutivo Roma, 16 settembre 2020 e I. Visco (2020), *Intervento del Governatore della Banca d'Italia*, Giornata mondiale del risparmio 2020.

¹⁷ Cfr. Banca d'Italia (2020), *Bollettino Economico*, ottobre.

¹⁸ Cfr. *Le dinamiche del mercato del lavoro nei mesi estivi: prime evidenze dalle regioni*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 22 ottobre 2020.

fine di giugno, consentendo un recupero di quasi 200 mila occupati nei mesi estivi; in settembre, tuttavia, la ripresa si è pressoché arrestata.

- 15. Un'economia con difficoltà strutturali di crescita.** La pandemia ha colpito un'economia che non aveva ancora recuperato i postumi della doppia recessione connessa con la crisi finanziaria globale e con la crisi del debito dell'area dell'euro: nel 2019 il PIL italiano era ancora di quasi 4 punti percentuali inferiore a quello del 2007 (6,3 punti in termini pro capite, Fig. 14). Da più di due decenni l'economia italiana cresce sistematicamente meno di quelle degli altri paesi sviluppati, frenata dalla stagnazione della produttività del lavoro. Dal 1995 il prodotto per ora lavorata è cresciuto in Italia di appena il 7 per cento contro il 26 per cento dell'area dell'euro nel suo complesso. Il PIL pro capite italiano, che a parità di potere di acquisto nel 1995 era di 9 punti superiore a quello medio dell'area dell'euro, nel 2019 era inferiore di 10 punti.
- 16. Le cause del ristagno.** Da tanti anni ci interroghiamo sulle ragioni della nostra stagnazione e sull'andamento insoddisfacente della nostra produttività¹⁹. Il problema non è l'euro: negli ultimi due decenni il PIL pro capite dell'area dell'euro esclusa l'Italia è cresciuto in linea con quelli degli Stati Uniti e del Regno Unito. Siamo invece frenati da vari fattori specifici al nostro Paese. La lista è nota.

Il quadro regolamentare in Italia è particolarmente complesso; anche se le classifiche sul *doing business* vanno prese con cautela, la posizione dell'Italia è evidentemente insoddisfacente. La qualità dei servizi pubblici non è sempre adeguata e presenta ampie differenziazioni territoriali. Investiamo poco: nel 2019 gli investimenti erano ancora del 19 per cento inferiori ai livelli del 2007 e l'incidenza degli investimenti sul PIL era di 3 punti più bassa rispetto ai livelli pre crisi (Fig. 15); ancora nel 2019 gli investimenti fissi lordi erano più o meno quelli di 20 anni prima, negli altri paesi dell'area dell'euro erano in media di oltre il 35 per cento più alti. Per l'attività di ricerca e sviluppo spendiamo relativamente poco (Fig. 16) e abbiamo pochi ricercatori; anche a causa della ridotta dimensione di impresa, la spesa privata in rapporto al PIL è circa la metà della media OCSE (0,9 per cento contro 1,7), e anche l'investimento pubblico è relativamente basso. Inoltre il numero di brevetti in rapporto al PIL è meno della metà di quello dei paesi OCSE (1,4 contro 3 brevetti per miliardo). Abbiamo molte buone scuole, molte buone università, moltissimi bravi studenti, ma nel complesso studiamo relativamente poco e la qualità dell'apprendimento presenta vari problemi, a partire dagli ampi divari territoriali che la caratterizzano²⁰. Abbiamo una pressione fiscale relativamente elevata, soprattutto sulle attività regolari; il cuneo fiscale sul lavoro è particolarmente pesante. Abbiamo imprese in media relativamente piccole, che faticano a innovare, a imporsi sui mercati internazionali, a crescere di dimensione; vi si associa spesso una governance incentrata sulla famiglia, che non sempre favorisce l'innovazione e un'adeguata scelta del management.

¹⁹ Cfr. I. Visco (2020), *Considerazioni finali del Governatore*.

²⁰ Cfr. I. Visco (2020), *Crescita economica e produttività: l'Italia e il ruolo della conoscenza*, Intervento all'EuroScience Open forum 2020.

17. Le priorità: il debito pubblico. La pandemia sta portando il debito pubblico su livelli mai raggiunti dai primi anni venti dello scorso secolo: per quest'anno il governo si attende un debito pari al 158 per cento del PIL (+23 punti rispetto al 2019 – Fig. 17). I bassi tassi di interesse e gli acquisti di titoli da parte dell'Eurosistema ci aiutano a gestirlo. Nel 2019 il costo medio era pari al 2,5 per cento. Ora emettiamo a tassi molto più bassi (il rendimento del BTP decennale è sotto l'1 per cento), così che il tasso medio continua a scendere. Per abbattere il debito serviranno la crescita economica e un buon avanzo primario (almeno l'1,5 per cento del PIL, il valore medio degli ultimi anni). Per ottenere quest'ultimo è ovviamente importante limitare gli aumenti di spesa di carattere strutturale. Non saranno necessari valori molto elevati delle due variabili, ma servirà molta continuità nel perseguire l'obiettivo di ridurre il debito.

In qualche momento del futuro gli interventi straordinari dell'Eurosistema cesseranno e i tassi sui mercati internazionali saliranno, la struttura del debito ci aiuterà, ma dobbiamo farci trovare con il rapporto debito/PIL in discesa a un buon ritmo. La disponibilità dei fondi europei è molto importante (sia per l'Italia sia come segnale per l'UE), ma non deve portare a scelte poco accorte sulle spese e le entrate correnti. I fondi europei sono in larga parte prestati e la quota in forma di sussidio va a gravare sul bilancio della UE, alle cui entrate contribuisce anche l'Italia, che è il terzo paese per dimensione del PIL.

18. Le priorità: la crescita. Il permanere della pandemia fa sì che l'uscita dalla recessione sia incerta nei tempi e possa risultare lenta. Oltre a gestire al meglio la crisi, limitando i danni per la salute dei cittadini e gli effetti negativi sul sistema produttivo, è importante guardare in avanti, al Paese, al sistema economico che vorremmo avere dopo la pandemia. Per affrontare una fase di riallocazione dei consumi e della produzione, servono, innanzi tutto, imprese dinamiche che investano, innovino, adattino i loro prodotti a quanto verrà domandato nel mondo del dopo Covid. Servono poi Amministrazioni pubbliche che non ostacolino ma sostengano questo processo, facilitando la mobilità del lavoro e del capitale, accrescendo la formazione di capitale umano, coinvolgendo tutte le aree del Paese e le fasce della popolazione. Serve molta capacità progettuale, sia nel settore pubblico che in quello privato.

È evidente che recuperare un tasso di crescita adeguato è cruciale per il futuro dell'occupazione, del benessere e della gestione del debito pubblico. Va al riguardo considerato che la recessione in corso tende invece a ridurre il già modesto tasso di crescita potenziale dell'economia. I motivi sono vari: la debolezza degli investimenti delle imprese, frenati dalla carenza di domanda, dall'incertezza, dalla riduzione dei profitti e dal maggiore indebitamento, rallenta la crescita dello stock di capitale e l'adozione di nuove tecnologie; la disoccupazione potrebbe aumentare in maniera persistente, accrescendo i rischi di scoraggiamento, se quanti perdono il lavoro non avessero le competenze adeguate per trovare impiego nei settori e nelle imprese in crescita; la formazione di capitale umano potrebbe essere ridotta dalle difficoltà del sistema scolastico nell'assicurare il normale insegnamento e dall'aumento della disoccupazione giovanile; gli interventi di sostegno alle imprese, pur fondamentali, potrebbero rallentare il naturale ricambio e tenere in vita imprese prive di prospettive; i cambiamenti nella composizione dei consumi (per esempio

un calo del turismo internazionale) e nell'organizzazione del lavoro (per esempio un aumento strutturale del lavoro svolto a casa anziché in azienda) potrebbero rendere ridondante parte degli investimenti effettuati in passato. Vi è il rischio che, come dopo la precedente recessione, le perdite di capacità produttiva diventino in parte permanenti.

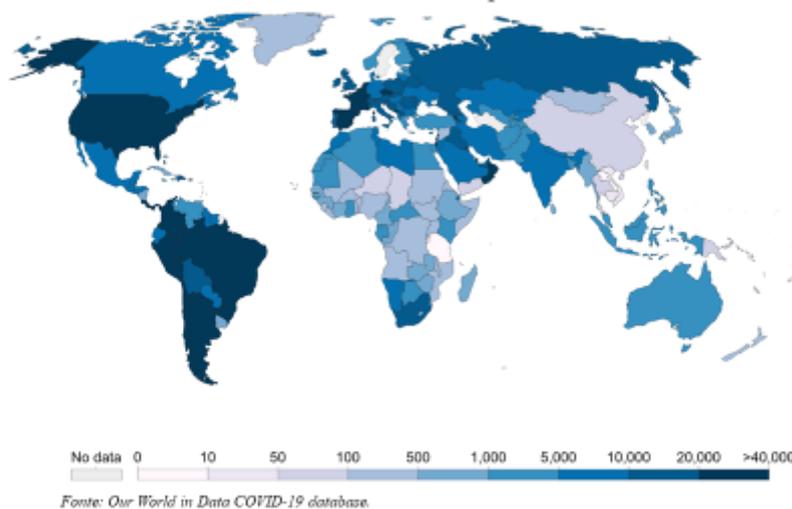
Anche nel nuovo scenario le priorità della politica economica dell'Italia, dettate dalla necessità di accrescere il potenziale di crescita, rimangono quindi immutate: migliorare la qualità e quantità dell'istruzione, accrescere gli investimenti privati e pubblici, aumentare la spesa in ricerca e sviluppo e accelerare l'innovazione, migliorare il quadro regolamentare e l'azione della PA, facilitare l'aumento della dimensione delle imprese, recuperare i divari tra il Mezzogiorno e il resto del Paese. Cresce però l'urgenza di conseguire progressi concreti e significativi sotto tutti i profili. Bisogna adattarsi rapidamente a un'economia mondiale in cui la digitalizzazione e le esigenze climatiche stanno cambiando i modelli di consumo, produzione, lavoro, commercio internazionale. In conclusione, dobbiamo uscire al più presto da questa recessione cercando di diventare un paese più dinamico, innovativo e inclusivo, soprattutto per i giovani.

L'attenzione ai giovani è particolarmente importante. La pandemia e la recessione tendono infatti ad accentuare gli squilibri generazionali, che erano già significativi, per effetto, per esempio, dell'aumento della disoccupazione giovanile, del debito pubblico, dell'incidenza della spesa per pensioni. Con la crisi si ampliano inoltre i divari di opportunità fra chi può lavorare anche in delocalizzato e chi non può farlo, tra chi è impegnato in attività essenziali e chi in settori in cui la pandemia ostacola la produzione e il consumo. È importante che la risposta data nell'emergenza con l'aumento temporaneo dei sussidi sia ricondotta a un disegno organico e coerente, che per il futuro limiti le distorsioni e renda la crescita più inclusiva. Il disegno degli strumenti di welfare e dell'intero sistema fiscale sono quindi da considerare componenti essenziali di un progetto di rilancio dell'economia italiana, che sappia coniugare maggior crescita e maggiore equità.

FIGURE

Una diffusione ampia e diversificata

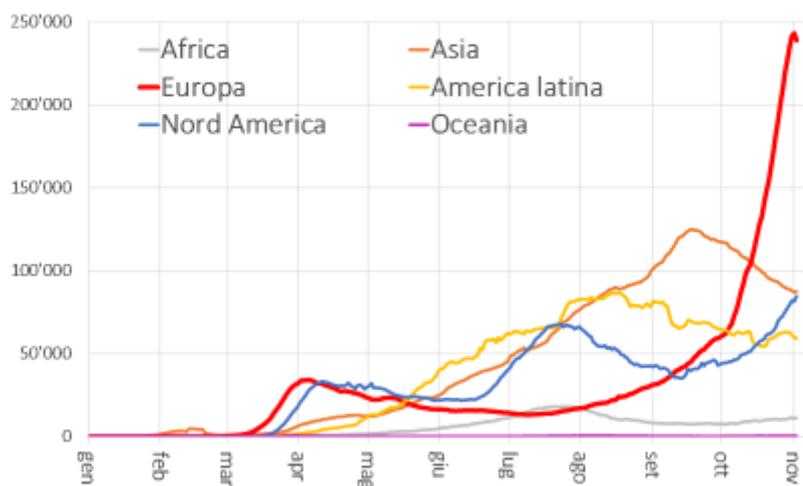
Casi cumulativi confermati di Covid-19 per milione di abitanti



Numero dei casi: >4% della popolazione in alcuni paesi del Golfo, 3,8% in Belgio, >2,5% in USA, Brasile e Spagna, 2,2% in Francia, 1,2% in Italia, ..., <0,1% in Cina

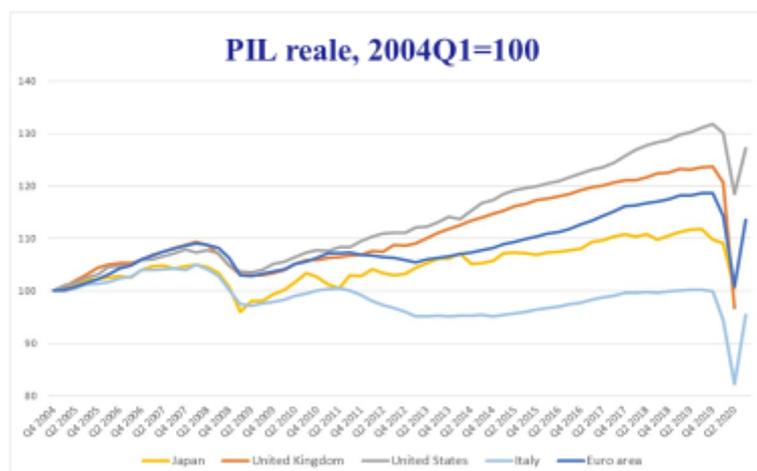
Una seconda ondata di contagi in Europa e Nord America

Covid-19: casi confermati per continente – media mobile su 7 giorni



Al 2 novembre, 47 milioni di persone infettate, 1,2 milioni di morti.

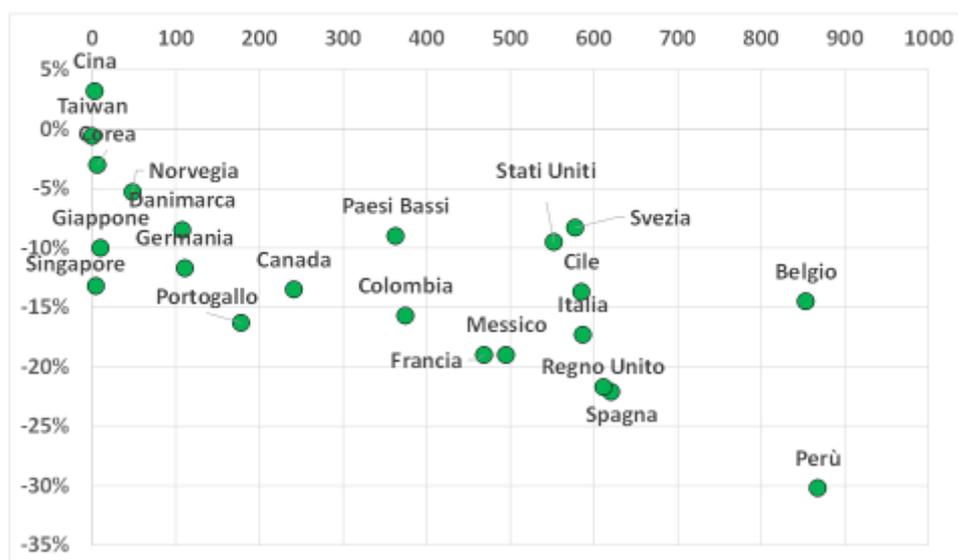
La recessione più profonda nella storia contemporanea in tempo di pace, con un recupero nel 3° trimestre



Fonte: Statistiche Nazionali

Dati di consuntivo fino a 2020Q3 (Figure). FMI (WEO Ottobre) prevede per il 2020: Mondo -4,4%, USA -4,3%, EA -8,3%, Giappone -5,3%, Brasile -5,8%, India -10,3%, Cina + 1,9%

Andamento dell'epidemia e calo del PIL (decessi per milione di abitanti e variazione del PIL nel 2° trimestre)

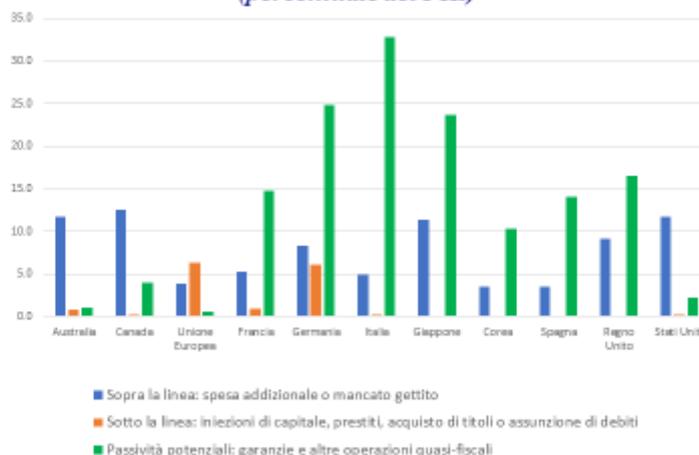


Fonte: elaborazione su Our World in Data.

La reazione dei governi è stata rapida e di grande portata

Risposta fiscale alla crisi Covid-19 (percentuale del PIL)

Gli interventi fiscali ammontano a circa \$11.7 trilioni (≈12% del PIL mondiale).
Metà: maggiori spese e minori entrate;
Metà: sostegno alla liquidità, inclusi prestiti, iniezioni di capitale e passività potenziali (garanzie e altri interventi) (IMF Fiscal Monitor, Ottobre)

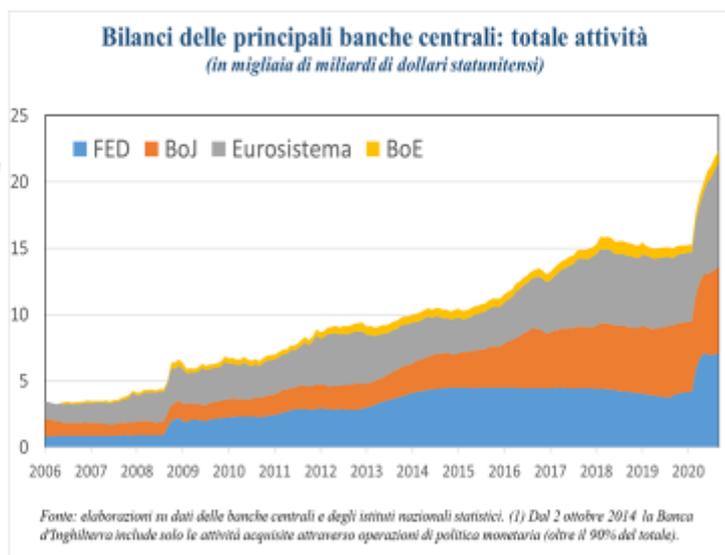


Fonte: Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, IMF

Anche le banche centrali hanno reagito rapidamente e con decisione

Bilanci delle principali banche centrali: totale attività (in migliaia di miliardi di dollari statunitensi)

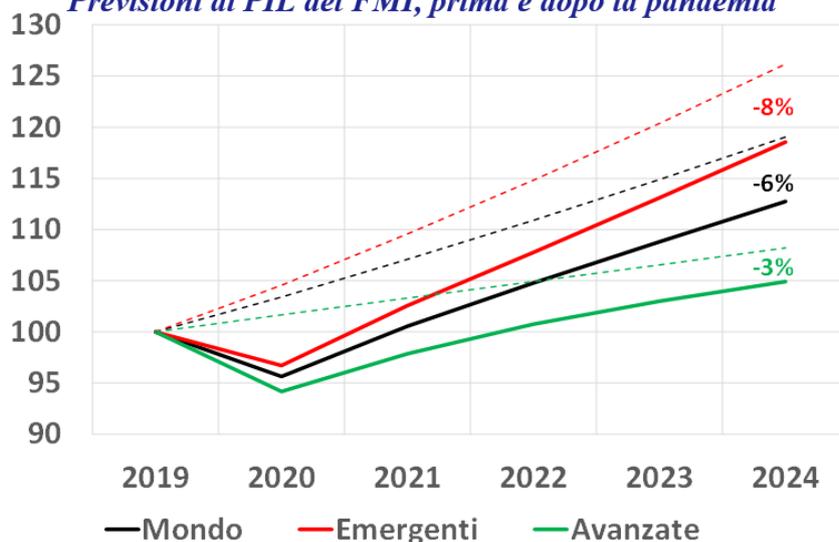
Le banche centrali hanno adottato misure espansive; con un aumento degli attivi di circa \$7.500 mld nei paesi del G10 e con 20 banche centrali di paesi emergenti che per la prima volta acquistano attività patrimoniali (IMF GFSR, Oct.)



Fonte: elaborazioni su dati delle banche centrali e degli istituti nazionali statistici. (1) Dal 2 ottobre 2014 la Banca d'Inghilterra include solo le attività acquisite attraverso operazioni di politica monetaria (oltre il 90% del totale).

Le conseguenze nel medio termine sono pesanti

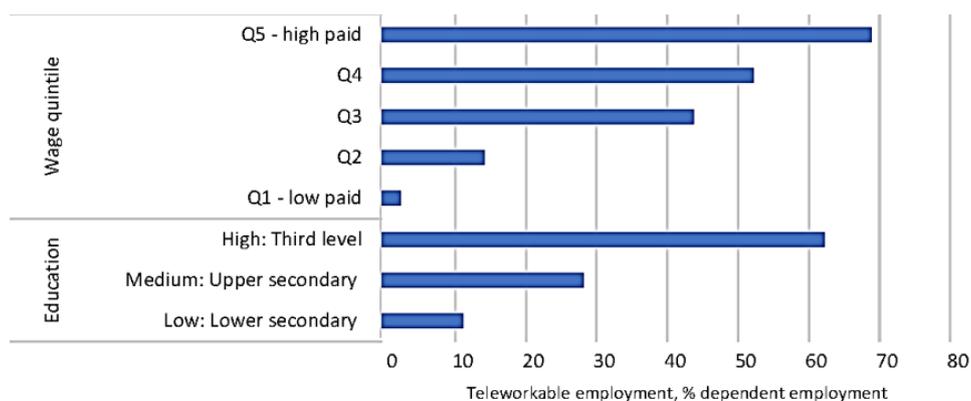
Previsioni di PIL del FMI, prima e dopo la pandemia



Nota: le linee tratteggiate indicano le previsioni formulate a gennaio 2020, le linee continue quelle formulate in ottobre.

Nel lavoro delocalizzato sono penalizzati i lavoratori a bassa specializzazione e basso reddito

Percentuale di lavoratori dipendenti UE in attività "teleworkable"

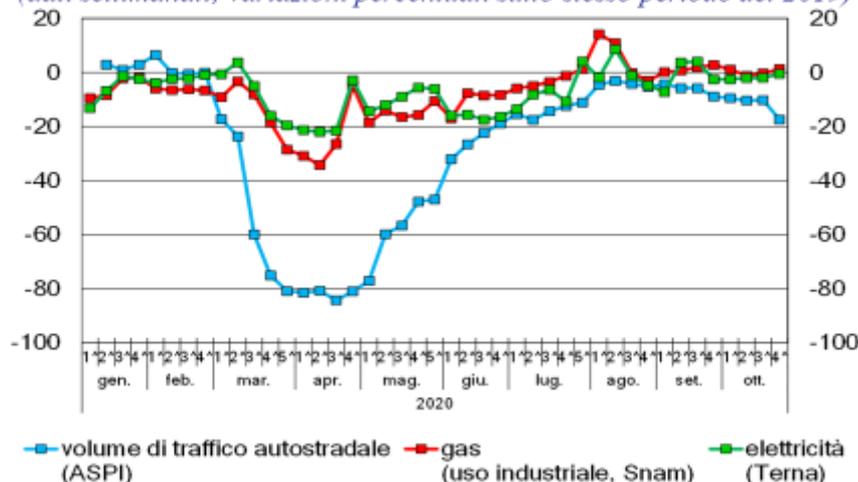


Fonte: M. Sostero, S. Milasi, J. Hurley, E. Fernandez-Macías and M. Bisello, "Teleworkability and the COVID-19 crisis: a new digital divide?", JRC Working Papers Series on Labour, Education and Technology 2020/05, A Joint European Commission–Eurofound Report, Fig. 25, p. 49. Authors's elaboration on Labour Force Survey and Structure of Earnings Survey (for job-wage quintiles).

La ripresa dell'attività economica ha perso slancio dopo l'estate

Indicatori congiunturali ad alta frequenza

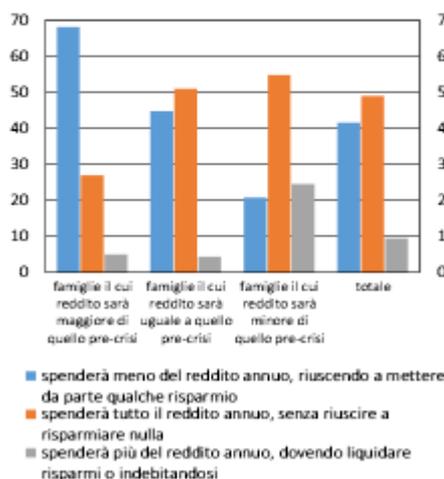
(dati settimanali; variazioni percentuali sullo stesso periodo del 2019)



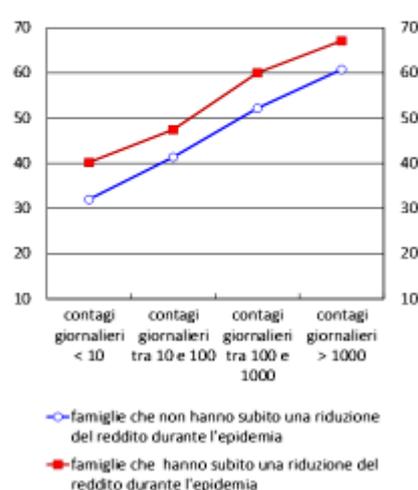
Fonte: elaborazioni su dati ASPI, Snam e Terna

La propensione al risparmio è aumentata, riflettendo fattori economici e sanitari

Attese di risparmio in base alle aspettative di reddito



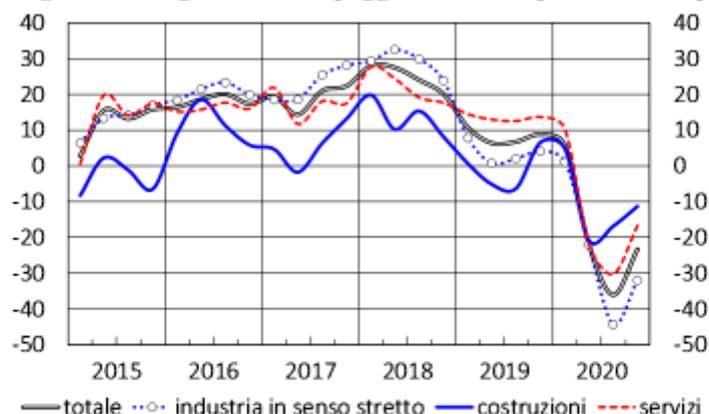
Famiglie che andrebbero meno in alberghi, bar e ristoranti in base al numero di contagi nella regione di residenza



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, ISF, seconda edizione.

Le imprese prevedono una forte flessione degli investimenti

(saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento rispetto all'anno precedente)



Fonte: Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita, Banca d'Italia, Statistiche, 12 ottobre 2020

Sondaggio congiunturale sulle imprese: >40 per cento delle imprese di industria in senso stretto e servizi prevede per il 2020 investimenti minori di quanto previsto a fine 2019; per metà di queste la spesa sarà inferiore ai piani di oltre un quarto.

Le banche hanno fortemente sostenuto le imprese

Prestiti bancari al settore privato non finanziario, (dati mensili, variazioni percentuali)

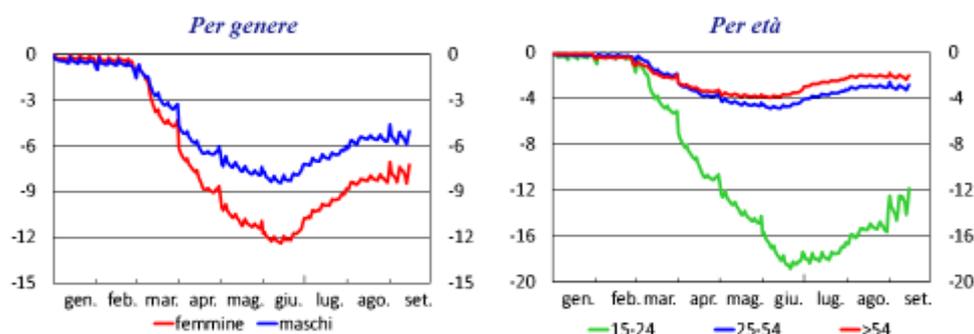


La capacità delle banche di espandere i finanziamenti ha beneficiato delle moratorie e delle garanzie sui prestiti, delle misure di politica monetaria, degli interventi delle autorità di supervisione.

Fonte: segnalazioni di vigilanza

Sul mercato del lavoro si accentuano disuguaglianze e squilibri generazionali

Attivazioni nette cumulate di posizioni di lavoro
(differenze rispetto alla stessa data del 2019; unità per cento dipendenti)

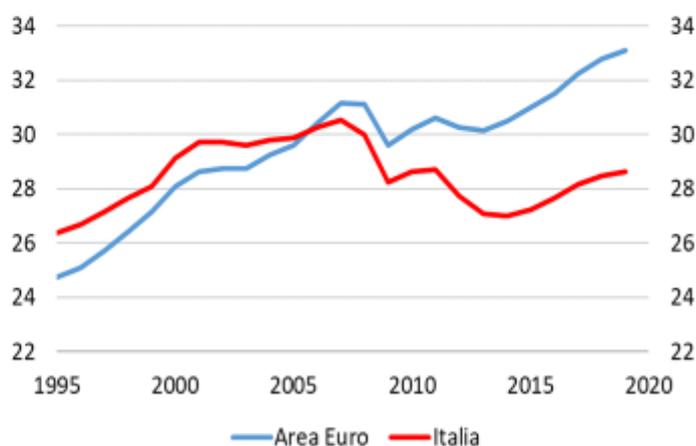


Fonte: elaborazioni su dati Istat, Rilevazione delle forze di lavoro e su dati delle comunicazioni obbligatorie fornite dall'Osservatorio sul mercato del lavoro della Regione Piemonte, da Veneto Lavoro, dalla Regione Friuli Venezia Giulia, dall'Osservatorio del mercato del lavoro della Provincia autonoma di Bolzano e dall'Agenzia sarda per le politiche attive del lavoro (ASPAL).
Attivazioni al netto delle cessazioni. L'universo di riferimento è costituito dalle posizioni di lavoro dipendente nel settore privato a tempo indeterminato, in apprendistato e a tempo determinato. Le attivazioni e le cessazioni che hanno avuto luogo il 29 febbraio 2020 sono sommate a quelle del 28 febbraio. Le regioni sono: Piemonte, Veneto, Friuli Venezia Giulia, Provincia autonoma di Bolzano, Sardegna.

La pandemia ha colpito un'economia con un persistente problema di crescita

PIL per abitante in termini reali
(valori concatenati, migliaia di euro)

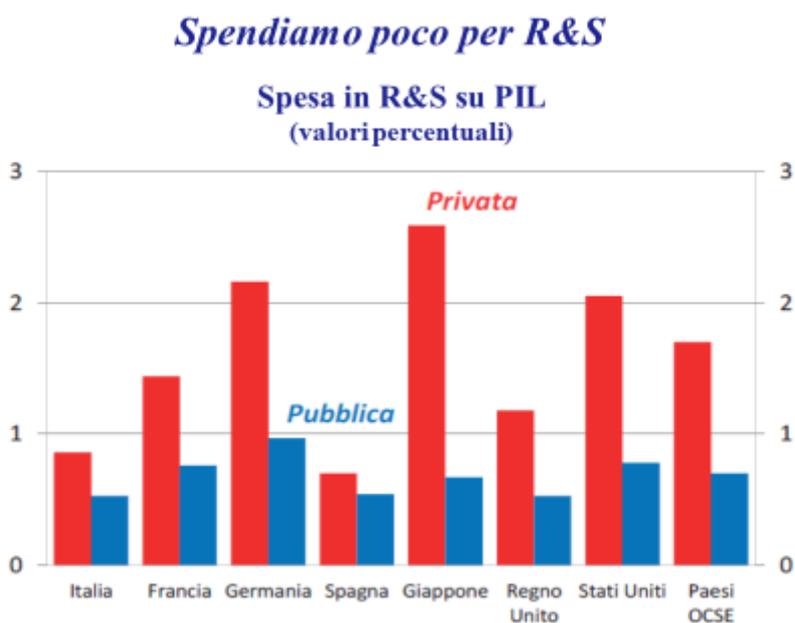
Nel 2019 il PIL italiano era di \approx 4 p.p. inferiore a quello del 2007.
Il PIL pro capite, che nel 1995 era di 9 p.p. superiore a quello medio dell'area-€, nel 2019 era inferiore di 10 punti.



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat



Fonte: OCSE

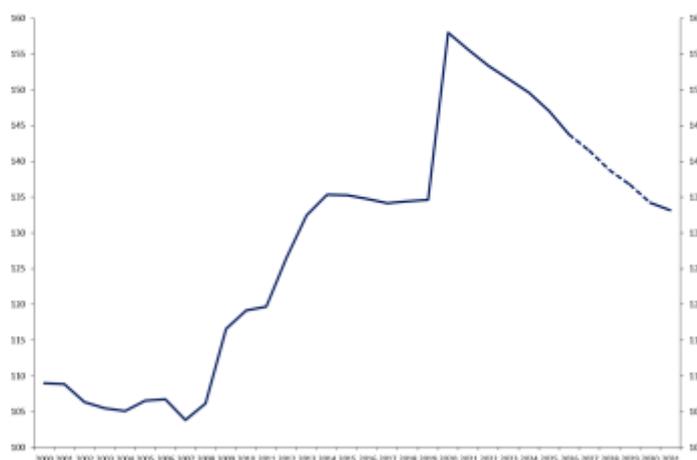
Il debito pubblico: tornare su un sentiero di riduzione

Incidenza del debito pubblico sul PIL

(valori percentuali, dati storici e scenario programmatico della NADEF)

I bassi tassi di interesse e gli acquisti di titoli dell'Eurosistema saranno di aiuto.

Per abbattere il debito serviranno la crescita economica e un buon avanzo primario, il che richiede cautela negli aumenti strutturali di spesa.



Fonte: ISTAT per gli anni 2000-2019, MEF per le stime del periodo 2020-2031.

