



**BANCA D'ITALIA**  
EUROSISTEMA

## **Presentazione del Rapporto sull'economia della regione Lombardia**

Intervento di Luigi Federico Signorini  
Direttore Generale della Banca d'Italia

Milano, 17 giugno 2021

- Abbiamo alle nostre spalle un anno che non dimenticheremo. La caduta più grave del PIL in tempo di pace, non solo in Italia ma in molti paesi del mondo; l'interruzione per mesi di gran parte dell'attività produttiva; le limitazioni, ancora non del tutto superate, alla nostra libertà di movimento e alle interazioni sociali; l'ansia per la salute nostra e dei nostri cari; la sofferenza di chi è passato attraverso la malattia; il dolore per chi non ce l'ha fatta.
- La Lombardia è stata, a quanto sembra, la porta di accesso in Italia del male; certamente ne è stata colpita, come ha ricordato il Direttore, "prima e con un'intensità maggiore che nel resto d'Italia".
- Molti di noi hanno ancora negli occhi le immagini angoscianti che arrivavano più di un anno fa da Bergamo, da Milano: l'incontrollabilità delle infezioni, gli ospedali che non riuscivano a soccorrere tutti; la più grande, e certo una delle più avanzate regioni del paese, che ha dovuto, a caro prezzo, fare da battistrada nella difficile battaglia contro un male allora nuovo, sconosciuto.
- Sulle conseguenze economiche dell'epidemia il rapporto, come al solito illustrato dai colleghi lombardi con competenza e passione professionale, fornisce i dati più esaurienti. Non è necessario che io vi ritorni sopra. La caduta dell'attività economica, dell'occupazione, degli investimenti, è stata dello stesso ordine di grandezza di quella dell'economia nazionale, della quale del resto la Lombardia rappresenta una parte non trascurabile.
- Dopo la crisi acuta della primavera, c'è stata la ripresa molto rapida dei mesi estivi, una testimonianza indubbia della forza intrinseca del sistema produttivo, come hanno osservato la dr Redaelli e altri. Come nel resto d'Italia, la seconda ondata, quella dell'autunno e dell'inverno, pur molto seria in termini sanitari, è stata sopportata dal sistema economico con minori perdite della prima. Vi hanno contribuito provvedimenti di restrizione più selettivi e mirati, così come la capacità acquisita dalle aziende e dalle persone di gestire l'emergenza in modo progressivamente più efficiente. All'inizio di quest'anno, con qualche segno di miglioramento in campo sanitario, l'attività economica si è riportata, se non dov'era prima della crisi, su livelli ormai prossimi.

- Il rapporto che vi è stato illustrato si ferma ai primi mesi dell'anno. Come possiamo guardare avanti? Certo non è possibile dimenticare quello che è successo; ma è anche giusto a questo punto domandarsi a che punto siamo della fase di recupero.
- Farò qualche considerazione da una prospettiva nazionale, rifacendomi largamente a quello che ha detto il Governatore nelle sue Considerazioni finali di due settimane fa, ma anche integrando con gli elementi che si desumono dagli ultimi aggiornamenti congiunturali, seppure parziali e in gran parte solo qualitativi e non quantitativi.

### **L'andamento dell'economia italiana nel II trimestre e le prospettive di medio termine**

- L'anno scorso sono fortemente calati il reddito delle famiglie e il fatturato delle imprese; i provvedimenti straordinari di ristoro da parte dello Stato hanno compensato in larga parte questo calo, almeno a livello aggregato; sono rimaste forti le differenze fra impresa e impresa e fra famiglia e famiglia.
- Il calo dei consumi delle famiglie e la drastica riduzione degli investimenti delle imprese hanno accresciuto il risparmio personale delle prime e il saldo finanziario delle seconde, sempre a livello aggregato. In entrambi i casi, la riduzione della spesa è stata determinata in parte dalle limitazioni imposte per contenere la pandemia, in parte dall'incertezza sul futuro, che ha indotto i privati, famiglie e imprese, a un comportamento di spesa particolarmente cauto.
- Entrambi i settori privati hanno dunque alla fine accumulato risorse finanziarie nel 2020, le imprese anche grazie all'ampia disponibilità di credito. Alcuni dati su questi fenomeni in Lombardia vi sono stati presentati da Massimiliano Rigon; a livello nazionale gli andamenti non sono stati dissimili.
- Che succederà d'ora in poi dipenderà dall'andamento della situazione sanitaria e, non meno, dalla misura in cui il settore privato ritroverà la fiducia necessaria per consumare e investire.
- Dopo un calo nel primo trimestre, stimiamo che i consumi delle famiglie italiane siano tornati a crescere nel secondo. La propensione al risparmio tuttavia resterebbe per ora elevata, superiore a quella precedente la pandemia. Secondo l'indagine straordinaria della Banca d'Italia presso le famiglie, le intenzioni di spesa restano caute e condizionate dall'evoluzione dei contagi.
- Gli investimenti avevano invece già cominciato a crescere nel primo trimestre e, secondo le nostre indagini condotte presso le imprese, hanno continuato a espandersi nel secondo; dovrebbero risultare in netta crescita nel complesso dell'anno. I dati che vi sono stati esposti da Paola Rossi sui programmi di investimento delle imprese lombarde sono, direi, coerenti con queste informazioni.
- Dopo la stagnazione dei primi tre mesi dell'anno, l'attività economica, stando alle informazioni disponibili, ha ripreso a crescere in misura sostenuta nel secondo trimestre, favorita dall'accelerazione della campagna vaccinale e dal graduale allentamento delle restrizioni. L'espansione del PIL è stata sospinta finalmente anche

da un certo recupero dei servizi, oltre che della prosecuzione della crescita nella manifattura.

- Stimiamo in particolare che l'attività industriale abbia continuato a crescere in Italia nel secondo trimestre, probabilmente con un'accelerazione rispetto al primo, e che si stia riportando al di sopra dei livelli precedenti alla crisi. Segnali quantitativi di questa accelerazione si colgono dagli indicatori disponibili con maggiore tempestività, come i consumi di gas per uso industriale, i consumi di elettricità e il traffico autostradale. In aprile e maggio gli indici di fiducia delle imprese industriali sono migliorati. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*purchasing managers' index*, PMI) ha raggiunto il livello più elevato dall'inizio dell'indagine.
- Il settore dei servizi, il più duramente colpito dalle misure restrittive, specie nelle componenti legate all'ospitalità e al tempo libero, ha tratto beneficio dal graduale miglioramento della situazione sanitaria e dal conseguente, progressivo allentamento delle restrizioni. Riteniamo che nel trimestre che si sta per chiudere l'attività dei servizi sia cresciuta in misura marcata rispetto al primo trimestre dell'anno. Per la prima volta dall'estate del 2020, in maggio l'indice PMI del settore è risalito al di sopra del valore che segna il confine tra aumento e riduzione dell'attività. Anche l'indicatore di fiducia è migliorato nei mesi più recenti.
- Ci attendiamo che la crescita dell'economia italiana si rafforzi nella seconda metà dell'anno e, se la situazione sanitaria non tornerà a peggiorare, prosegua a un ritmo elevato nei prossimi due anni. Le ultime stime che abbiamo pubblicato, in coordinamento con gli esercizi di previsione dell'Eurosistema, indicano una crescita complessiva del 4,4 per cento quest'anno, del 4,5 nel 2022 e al 2,3 nel 2023. Queste proiezioni tuttavia erano state formulate prima della diffusione da parte dell'Istat, il 1° giugno, di nuovi dati di contabilità nazionale che hanno migliorato il quadro. Tenendone conto, la stima di crescita per il 2021 potrebbe essere più elevata anche di mezzo punto percentuale o più.
- Secondo le nostre stime, la ripresa dell'economia sarebbe trainata innanzitutto dagli investimenti, grazie all'attenuarsi dell'incertezza circa le prospettive di domanda, alle favorevoli condizioni di finanziamento e al sostegno proveniente dalle misure programmate nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). I consumi tornano a crescere in modo più graduale, con un tasso di risparmio in discesa rispetto al 2020, ma ancora superiore ai livelli antecedenti alla pandemia. La ripresa delle esportazioni, in linea con l'andamento della domanda estera, è trainata dagli scambi di beni, mentre sarebbe più graduale il recupero dei flussi turistici internazionali.
- Insomma, gli ultimi segnali sono in maggioranza positivi. Se le cose andranno per il giusto verso, si può cominciare a intravedere un ritorno alla normalità. Torno però a ricordare che tutto questo presuppone che si confermino, tra le altre cose, un progressivo miglioramento del quadro sanitario nazionale e un graduale allentamento delle restrizioni.

## A medio termine

- Tornare alla normalità però non basta. Lo ha notato, mi pare, il prof. Fuggetta. L'Italia viene, prima ancora che dalla pandemia, da lunghi anni di crescita stentata e di accentuata vulnerabilità, che si sono evidenziati particolarmente nella grande crisi finanziaria del 2008-2012.
- Dopo quella crisi veramente non sono mancati segnali di rafforzamento del tessuto produttivo. Come ha detto il Governatore, da allora ha avuto luogo "un processo di selezione delle imprese e di riallocazione delle risorse che ha portato all'affermarsi, in particolare nell'industria manifatturiera, di aziende più competitive e dalla struttura finanziaria più solida". Così si è arrestato il calo delle quote di mercato delle esportazioni italiane; la posizione netta del paese sull'estero si è riportata in attivo, per la prima volta da molti anni.
- Ma la crescita non ha accelerato abbastanza in questi anni. Gli interventi strutturali a nostro giudizio necessari sono stati richiamati tante volte negli interventi della Banca d'Italia fatti nel corso del tempo che sicuramente non è necessario rifarne qui l'elenco. Basterà, per richiamarli, citare quattro "titoli": istruzione e formazione, efficienza della pubblica amministrazione, giustizia, concorrenza. (Del primo di questi 'titoli' il prof. Fuggetta ha parlato a lungo, a me pare in modo convincente).
- Non sarebbe giusto dire che le riforme sono mancate del tutto. In tema di giustizia, per fare solo un esempio, gli interventi degli ultimi anni hanno prodotto qualche risultato visibile, concreto.
- Non è dunque questione di partire da zero, ma di seguire con maggiore intensità, costanza e determinazione lungo una strada già avviata.
- Anche in questo senso il piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), il modo con cui si attua a livello nazionale il programma europeo per la prossima generazione, è un'occasione da non perdere.
- Come è noto il piano prevede consistenti investimenti lungo un arco di sei anni. "La sfida progettuale," cito ancora il Governatore, "e l'impegno necessario per la sua concreta realizzazione sono notevoli". Se ben scelti e tempestivamente attuati, questi investimenti contribuiranno non solo a ravvivare l'economia nel breve termine (come ho già detto), ma anche e soprattutto a porre le basi per una crescita sostenibile più elevata.
- Altrettanto importante è l'agenda delle riforme. Il Piano interviene su tutte le aree più importanti. A esso si aggiungono riforme annunciate del sistema fiscale e degli ammortizzatori sociali.
- In questo contesto ci si domanda spesso anche se debba cambiare il ruolo dello Stato dopo la crisi. Vorrei citare ancora il Governatore: "La grave recessione generata dalla pandemia ha ridato centralità all'azione dello Stato sia negli interventi di emergenza a favore di famiglie e imprese, sia nel disegno e nell'attuazione di una strategia per

la ripresa e il rilancio dello sviluppo. L'ampiezza della risposta alla crisi ha rinnovato il dibattito sul ruolo del settore pubblico nell'economia. Non bisogna però confondere la necessità di uno Stato più efficace nello svolgere le funzioni che già ora gli sono state affidate con quella di estenderne i compiti. L'esperienza storica suggerisce che la produzione pubblica di beni e di servizi di mercato porta con sé rischi non trascurabili di 'fallimento dello Stato' [contrapposto ai 'fallimenti di mercato'], soprattutto se l'impresa pubblica viene sottratta alla disciplina dei meccanismi concorrenziali". Stato e mercato, dice il Governatore sono complementari; hanno bisogno l'uno dell'altro.

- Alla fine di quest'anno il debito pubblico sarà probabilmente vicino al 160 per cento del prodotto. Una volta tornati alla normalità occorrerà di nuovo porre mano agli equilibri della finanza pubblica, che negli ultimi anni, anzi decenni, ha rappresentato un grande fattore di vulnerabilità per il nostro paese e ha ridotto il margine di manovra della politica economica.
- Non è un compito superiore alle nostre forze, né d'altra parte ci si può illudere che non sia necessario. Un avanzo primario non straordinariamente elevato, da raggiungere non appena la situazione sarà tornata alla normalità e mantenere con costanza, può consentire all'Italia di riportare il debito sotto controllo in un numero di anni ragionevole. Come ha osservato il Governatore, l'alto debito continua a esporci al rischio di shock finanziari, e "crea un'incertezza di fondo che si riflette sugli oneri di finanziamento e scoraggia gli investimenti privati".

#### **Per concludere**

- Non conosciamo il futuro, e abbiamo ora preso coscienza di vivere tra insidie prima ignote. Il supporto pubblico è stato essenziale per evitare, nel 2020, le conseguenze potenzialmente più devastanti della pandemia, e sta accompagnando una ripresa di cui a questo punto si intravedono i segni. Ma, per citare un'ultima volta il Governatore e le sue Considerazioni finali, "con l'attenuarsi dell'incertezza l'intervento pubblico dovrà divenire più selettivo".
- Non dobbiamo aver paura del momento in cui, presto o tardi che sia, potremo finalmente guardare indietro e dire che la crisi è alle nostre spalle. Non dobbiamo avere paura della normalità.
- La Lombardia è stata la prima regione a sentire l'urto della crisi: auguro a voi tutti che essa sia pronta, il più presto possibile, a voltare pagina.

