



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

I divari territoriali nel ricorso delle imprese a moratorie e garanzie pubbliche durante la pandemia

di Davide Arnaudo, Michele Cascarano, Rosalia Greco, Valentina Michelangeli, Litterio Mirinda e Davide Revelli

Dicembre 2022

Numero

736





BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

I divari territoriali nel ricorso delle imprese a moratorie  
e garanzie pubbliche durante la pandemia

di Davide Arnaudo, Michele Cascarano, Rosalia Greco, Valentina Michelangeli,  
Litterio Mirenda e Davide Revelli

Numero 736 – Dicembre 2022

*La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

*La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

# I DIVARI TERRITORIALI NEL RICORSO DELLE IMPRESE A MORATORIE E GARANZIE PUBBLICHE DURANTE LA PANDEMIA

di Davide Arnaudo<sup>■</sup>, Michele Cascarano<sup>□</sup>, Rosalia Greco<sup>◇</sup>, Valentina Michelangeli<sup>◇</sup>,  
Litterio Mirenda<sup>○</sup> e Davide Revelli<sup>●</sup>

## Sommario

Nel periodo compreso fra giugno 2020 e dicembre 2021, il ricorso alle misure a sostegno della liquidità delle imprese introdotte a seguito della pandemia di Covid-19 ha presentato una distribuzione non uniforme sul territorio nazionale. Le differenze sono riconducibili solo in parte alla diversa struttura produttiva territoriale. A parità di caratteristiche osservabili delle imprese, la quota di aziende beneficiarie di moratorie sul totale è stata simile nel Centro Nord e nel Mezzogiorno, mentre l'incidenza di soggetti che si sono avvalsi dei prestiti garantiti è risultata maggiore nel Mezzogiorno. Coeteris paribus, l'intensità dell'aiuto, ossia la quota di credito assistito dalle misure per le imprese che vi hanno fatto ricorso, è stata più elevata nel Mezzogiorno per le moratorie, a fronte di una sostanziale omogeneità per le garanzie pubbliche. Il divario nel ricorso alle misure di sostegno alla liquidità potrebbe riflettere un beneficio relativamente più elevato per le aziende meridionali, generalmente soggette a condizioni di accesso al credito più stringenti.

**Classificazione JEL:** R11, G21, G38, H32.

**Parole chiave:** divari territoriali, Mezzogiorno, accesso al credito, moratoria, garanzia pubblica, Covid-19.

**DOI:** 10.32057/0.QEF.2022.0736

## Indice

1. Introduzione .....	5
2. I dati.....	6
3. L'utilizzo delle misure .....	7
4. Analisi econometrica.....	11
4.1 Il margine estensivo.....	12
4.2 Il margine intensivo.....	14
5. Le condizioni di accesso al credito e l'utilizzo degli strumenti di sostegno alla liquidità...	15
Riferimenti bibliografici.....	18
Appendice: tavole e figure .....	19



## 1. Introduzione\*

Per limitare gli effetti economici della pandemia, nel corso del 2020 il Governo ha approvato alcune misure di sostegno alla liquidità delle imprese, tra cui la moratoria sui debiti bancari riservata alle piccole e medie imprese, introdotta con il DL 18/2020 (decreto “cura Italia”), e il rafforzamento delle garanzie pubbliche sui finanziamenti, previsto dal DL 23/2020 (decreto “liquidità”)<sup>1</sup>. A questi provvedimenti si sono aggiunte le moratorie di iniziativa privata, come quella promossa dall’Associazione Bancaria Italiana e quelle concordate tra i singoli intermediari e le aziende beneficiarie.

Questa nota si propone di analizzare l’eterogeneità territoriale nella diffusione delle moratorie (sia quella *ex lege* sia quelle private) e dei prestiti assistiti dalle garanzie pubbliche. L’entità del ricorso agli strumenti di sostegno è valutata con riferimento sia al numero di imprese beneficiarie (*marginie estensivo*), sia alla quota di credito assistita dalle misure (*marginie intensivo*); per entrambi i margini si presentano un’analisi descrittiva e una econometrica che tiene conto delle caratteristiche osservabili delle imprese.

Le misure governative sono state utilizzate con diversa frequenza e intensità fra le aree del Paese. Tale differenza potrebbe essere riconducibile alla struttura produttiva e alla distribuzione delle caratteristiche di impresa sul territorio. Fra i recenti studi sull’utilizzo di questi strumenti governativi, De Mitri et al. (2021) evidenzia come la solidità finanziaria, il settore di attività e la dimensione siano associati con il ricorso alle misure. Il nostro lavoro, pur utilizzando una diversa base dati (AnaCredit) e un più ampio periodo di analisi (fino a dicembre 2021), conferma varie evidenze riscontrate nel suddetto lavoro. In primo luogo, fra i beneficiari, le imprese di piccole e medie dimensioni hanno avuto un ruolo prevalente; tuttavia anche quelle di maggiore dimensione hanno fatto ampio ricorso alle misure governative. Gli strumenti introdotti a seguito della crisi da Covid-19 hanno quindi offerto un valido supporto sia alle imprese minori sia a quelle medio-grandi. In secondo luogo, il ricorso alle moratorie è stato più elevato per le società finanziariamente più vulnerabili, mentre l’accesso alle garanzie ha interessato in misura inferiore le aziende più rischiose. Infine con riferimento ai settori, il nostro studio ribadisce che gli strumenti di sostegno sono stati utilizzati in maniera più estesa nel manifatturiero e, soprattutto tra le imprese del terziario, nei comparti maggiormente colpiti dalla crisi, quali i servizi di alloggio e ristorazione.

Il nostro contributo consiste nel mostrare che, oltre alle caratteristiche di impresa già evidenziate dalla letteratura, anche altri fattori, quali ad esempio le relazioni con il sistema bancario, sono connessi sia con la probabilità di accedere alle misure, sia con l’intensità di utilizzo delle stesse. In particolare, dall’analisi emerge come le garanzie pubbliche abbiano favorito l’accesso al mercato del credito anche per imprese in precedenza non indebitate. Questo effetto sembra avere

---

\* Un ringraziamento particolare è rivolto a Tiziano Ropele per il contributo a una prima versione del lavoro. Gli autori ringraziano Francesco Columba, Paola Rossi, Enrico Sette e Valerio Vacca per gli utili suggerimenti.

<sup>1</sup> Per maggiori dettagli sulle misure, cfr. la sezione *Descrizione dei principali provvedimenti in materia economica* dell’Appendice della *Relazione annuale* sul 2020.

particolare rilevanza soprattutto nel Mezzogiorno. I nostri risultati mostrano tuttavia che queste determinanti non sono in grado di spiegare totalmente il divario nel ricorso alle misure fra le aree.

Più in dettaglio, la nostra analisi descrittiva evidenzia che la quota di imprese che ha usufruito delle moratorie sul totale di quelle censite in AnaCredit è stata più ampia al Centro Nord, a fronte di un più diffuso ricorso ai prestiti garantiti nel Mezzogiorno. Dalla prova econometrica, emerge che, *coeteris paribus*, le differenti caratteristiche strutturali delle imprese centrosettentrionali e meridionali<sup>2</sup> riescono a spiegare il differenziale territoriale nel ricorso alle moratorie, ma non alle garanzie pubbliche: un'impresa localizzata nel Mezzogiorno avrebbe avuto una maggiore probabilità di usufruire di prestiti assistiti da garanzie pubbliche rispetto a una del Centro Nord, anche a parità delle altre caratteristiche osservabili.

Considerando invece l'intensità dell'aiuto, il nostro esercizio econometrico mostra che per nessuna delle due misure il divario territoriale è interamente riconducibile alla differente struttura produttiva delle aree: a parità di caratteristiche delle imprese, l'utilizzo delle moratorie sarebbe stato superiore nel Mezzogiorno. Il medesimo risultato è valido per l'intensità d'uso delle garanzie pubbliche, ma limitatamente al 2020; difatti, l'analisi riferita a dicembre 2021 mostra che il differenziale territoriale è statisticamente nullo.

Infine, evidenze descrittive suggeriscono che il più ampio ricorso ai prestiti garantiti da parte delle imprese meridionali può essere associato al beneficio relativamente più elevato ottenuto da queste ultime, generalmente soggette a condizioni di accesso al credito più stringenti.

La nota è organizzata come segue: nella sezione 2 si descrivono i dati; nella sezione 3 si mostrano evidenze sull'utilizzo delle misure; nella sezione 4 si conduce un'analisi econometrica, distinguendo fra margine estensivo e margine intensivo; nella sezione 5 si discutono le conclusioni.

## 2. I dati

L'analisi si basa sui dati raccolti attraverso la rilevazione AnaCredit, che contiene informazioni di dettaglio sui prestiti bancari delle imprese costituite in forma societaria (sono escluse quindi le ditte individuali) la cui esposizione complessiva nei confronti di un intermediario è pari ad almeno 25.000 euro<sup>3</sup>.

A seguito dell'adozione delle misure a sostegno della liquidità delle imprese in risposta alla crisi pandemica, le segnalazioni AnaCredit sono state integrate con alcuni dettagli informativi, grazie ai quali è possibile identificare tutti i finanziamenti che usufruiscono di moratoria legislativa

---

<sup>2</sup> Catturate da variabili relative a dimensione aziendale, settore di attività, età, redditività, indebitamento, livello di rischio, grado di liquidità e relazioni con il sistema bancario.

<sup>3</sup> Le banche che partecipano alla rilevazione AnaCredit sono circa 250; sono esonerati dalla segnalazione gli intermediari "il cui contributo complessivo, in relazione ai prestiti segnalati ai fini del regolamento UE/2013/1071, non supera il 2 per cento". I contenuti e le modalità della segnalazione sono riportati nella Circolare della Banca d'Italia 297 del 16 maggio 2017 (*Rilevazione dei dati granulari sul credito: istruzioni per gli intermediari segnalanti*).



o privata e quelli che sono assistiti da garanzie pubbliche connesse con l'emergenza Covid-19<sup>4</sup>. L'analisi, riferita al periodo compreso tra il secondo trimestre del 2020 e la fine del 2021, coinvolge circa un milione di aziende (sia beneficiare sia non), di cui il 31 per cento localizzate nel Nord Ovest, il 24 per cento nel Nord Est, il 23 per cento nel Centro e il 22 per cento nel Mezzogiorno.

Per esaminare la diffusione delle misure in base alle condizioni economiche e finanziarie delle imprese, le informazioni di AnaCredit sono state integrate con i dati di bilancio di fonte Cerved Group, disponibili per le sole società di capitali. In particolare, nell'analisi sono stati considerati indicatori di rischiosità, di liquidità e di redditività aziendale relativi al 2019, anno precedente all'inizio della pandemia. Il campione risultante dall'incrocio fra le due fonti informative copre poco meno del 50 per cento delle aziende e quasi il 70 per cento dei prestiti oggetto della rilevazione AnaCredit.

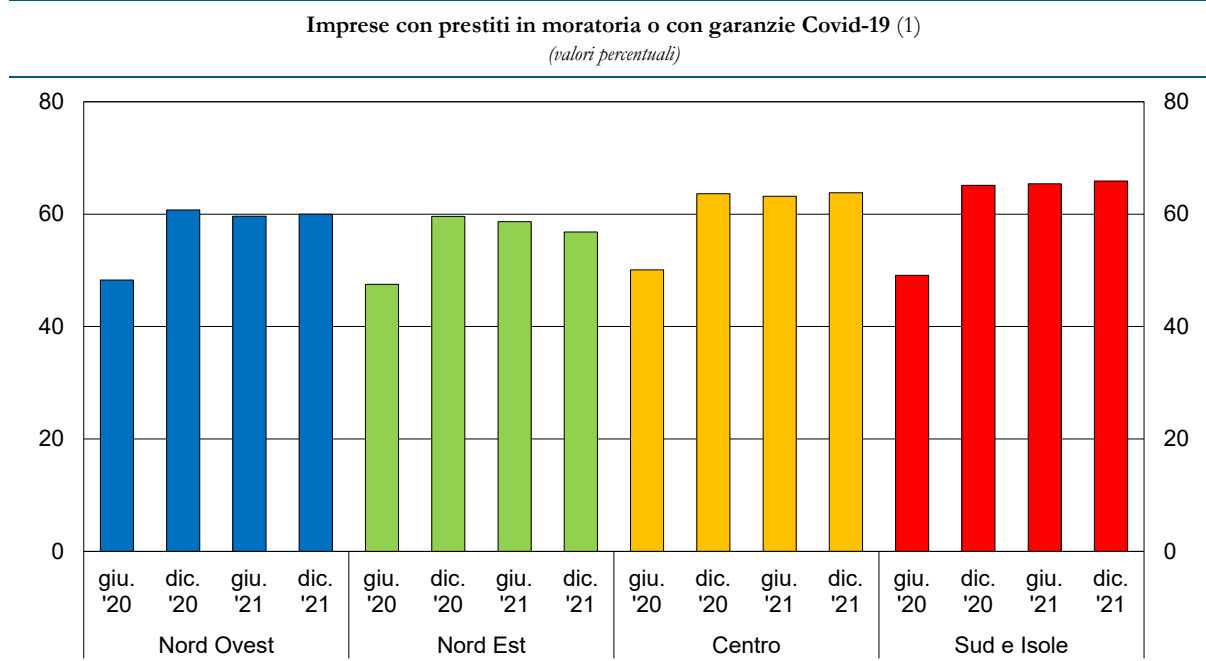
### **3. L'utilizzo delle misure**

*Gli andamenti temporali.* – Alla fine del 2021 il 61 per cento delle imprese italiane segnalate in AnaCredit beneficiava di una sospensione dei rimborsi sui prestiti in essere o aveva sottoscritto un finanziamento assistito da garanzie Covid-19, con quote lievemente più elevate nelle regioni del Centro e del Mezzogiorno (64 e 66 per cento, rispettivamente; figura 1).

La dinamica dell'utilizzo delle misure è stata simile nelle diverse aree del Paese: il ricorso agli strumenti di sostegno, considerati congiuntamente, è significativamente aumentato nel corso del 2020, per poi rimanere sostanzialmente stabile durante il 2021, ad eccezione che nelle regioni del Nord Est, dove è invece lievemente diminuito. Con l'evolversi della crisi pandemica l'utilizzo delle moratorie e quello delle garanzie hanno però avuto andamenti differenti. Le richieste di sospensione dei rimborsi dei prestiti in essere, che si attivavano in modalità quasi automatica manifestando la volontà di utilizzare la misura, data la loro natura emergenziale sono state molto numerose nelle fasi iniziali e più acute della pandemia; la quota di aziende beneficiarie è poi progressivamente diminuita in tutte le macroaree, sino a raggiungere il 18 per cento nella media nazionale a giugno del 2021 (dal 31 per cento rilevato a giugno dell'anno precedente; tavola a1). L'incidenza di imprese con almeno un prestito in moratoria si è ulteriormente ridotta nel secondo

---

<sup>4</sup> L'integrazione della base informativa AnaCredit con i dettagli relativi alle moratorie sui prestiti e alle garanzie pubbliche a sostegno del credito è stata avviata con la segnalazione riferita al 30 giugno 2020. Le informazioni relative alle moratorie vengono segnalate: (i) per l'intero periodo della moratoria; (ii) per tutti i finanziamenti che beneficiano di moratoria, sia legislativa sia non legislativa; (iii) per le moratorie che prevedono modifiche al piano dei pagamenti, consistenti nella sospensione, posticipazione o riduzione dei pagamenti del capitale, degli interessi o delle rate complete, per un periodo di tempo limitato e predefinito, e sono rivolte ad un vasto gruppo di debitori determinato sulla base di ampi criteri. Nello schema segnaletico AnaCredit sono individuati come assistiti da garanzie Covid-19 i finanziamenti con garanzie concesse in base a leggi, decreti, provvedimenti normativi, accordi o protocolli d'intesa comunque denominati connessi all'emergenza Covid-19 ovvero assistiti da una garanzia dello Stato, di altra Pubblica amministrazione o che è concessa a valere su fondi pubblici. Le informazioni sui prestiti assistiti da garanzie Covid-19 disponibili in AnaCredit sono state poi integrate con le evidenze messe a disposizione dal Medio Credito Centrale sulle operazioni di controgaranzia (si fa riferimento alle garanzie concesse dai CONFIDI che si sono serviti della controgaranzia del Fondo).



Fonte: AnaCredit.

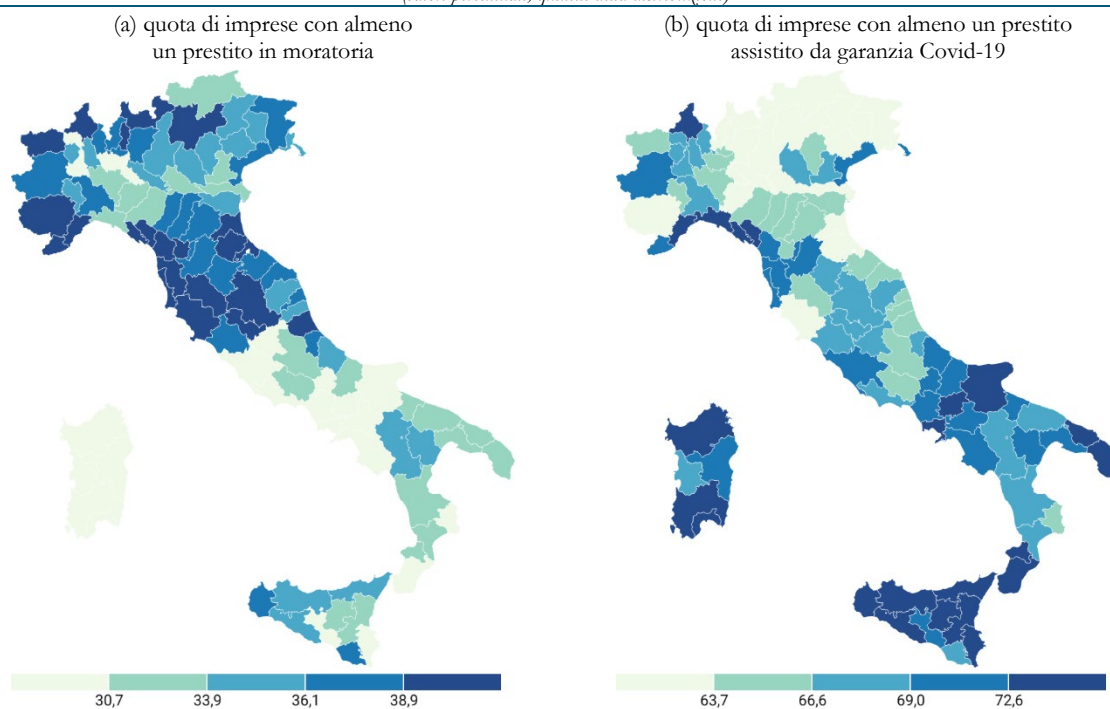
(1) Quota delle imprese che hanno fatto ricorso a moratorie e garanzie Covid-19 sul totale delle imprese censite in AnaCredit.

semestre del 2021: a dicembre, in corrispondenza del termine della moratoria *ex lege*, poco meno del 5 per cento delle imprese si avvaleva ancora di tale strumento. Il numero dei beneficiari di nuovi finanziamenti assistiti da garanzie pubbliche Covid-19 (finanziamenti tipicamente a medio lungo termine) è invece aumentato dalla loro introduzione, anche in ragione della natura dello strumento, sebbene a tassi minori nel corso del 2021 rispetto al 2020. Alla fine del 2021, la quota delle aziende che avevano almeno un prestito con garanzie Covid-19 era giunta a rappresentare il 60 per cento dei soggetti censiti in AnaCredit, una quota superiore di circa 6 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

*Le eterogeneità territoriali, settoriali e per caratteristiche di impresa.* – L'incidenza delle imprese beneficiarie di moratorie o di prestiti con garanzie pubbliche è stata eterogenea a livello territoriale, settoriale e a seconda delle principali caratteristiche aziendali. La quota di imprese censite in AnaCredit che hanno attivato almeno una moratoria nel periodo compreso tra il secondo trimestre del 2020 e l'ultimo del 2021 (il margine estensivo di utilizzo della misura) è stata significativamente più contenuta nel Mezzogiorno rispetto al Centro Nord (figura 2, pannello a). Anche all'interno delle macroaree emergono alcune differenze apprezzabili, con un'incidenza più elevata in alcune province della Toscana, dell'Umbria, della Liguria e, tra le regioni meridionali, della Sicilia.

Diametralmente opposto è stato invece il ricorso alle garanzie Covid-19, sensibilmente più diffuse nelle regioni del Mezzogiorno (figura 2, pannello b). Contestualmente, nel periodo considerato il numero di soggetti censiti in AnaCredit è cresciuto in tutte le aree del Paese, ma in misura significativamente più marcata nel Mezzogiorno, per effetto della diffusione di prestiti garantiti anche fra le imprese che non avevano esposizioni debitorie con le banche superiori alla

**Distribuzione geografica del ricorso  
alle misure nel periodo giugno 2020-dicembre 2021 (1)**  
(valori percentuali, quintili della distribuzione)



Fonte: AnaCredit.

(1) Un'impresa è considerata beneficiaria della moratoria (o dei prestiti assistiti da garanzia Covid-19) se nel periodo di osservazione almeno una relazione di finanziamento ha beneficiato della misura.

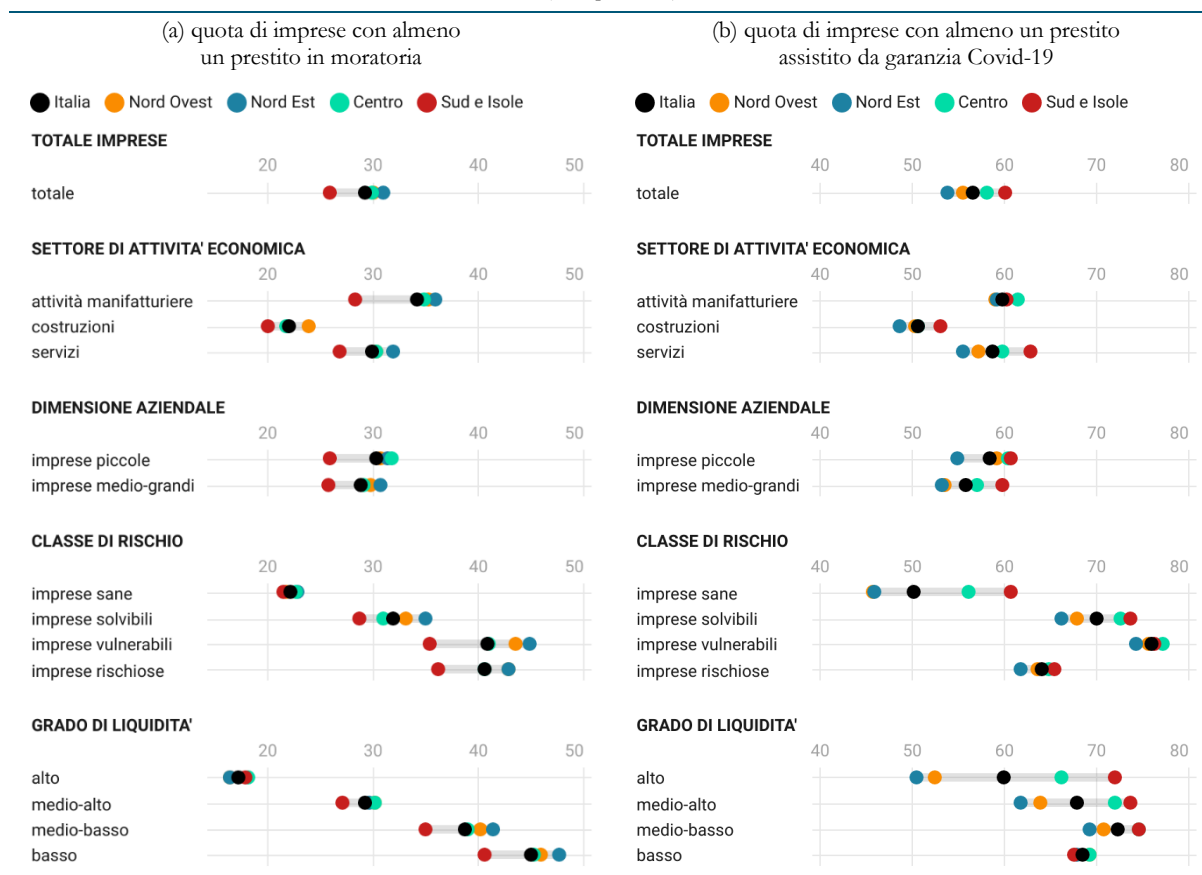
soglia di censimento AnaCredit (25.000 euro)<sup>5</sup>: fra le nuove imprese censite nel biennio 2020-21, il 77 per cento aveva almeno un'esposizione garantita Covid-19, quota che superava l'80 per cento nel Mezzogiorno (5 punti percentuali in più rispetto al Centro Nord).

Sotto il profilo settoriale, in tutte le macroaree hanno fatto un più ampio ricorso alla sospensione dei pagamenti le aziende della manifattura (figura 3, pannello a). Anche l'accesso alle garanzie pubbliche è stato più frequente per le imprese manifatturiere, tranne che nel Mezzogiorno dove il ricorso alla misura è stato più accentuato nel terziario (figura 3, pannello b). Più nel dettaglio, tra le imprese dei servizi gli strumenti di sostegno sono stati utilizzati in maniera più estesa nei comparti maggiormente colpiti dalla crisi, come quelli di alloggio e ristorazione (si veda anche S. De Mitri et al., 2021).

Con riferimento alla rischiosità aziendale sia l'utilizzo delle moratorie sia quello dei prestiti con garanzie Covid-19 sono stati più marcati per le imprese che appartengono alle classi di rischio elevato, con l'eccezione della classe di rischio massimo, alla quale appartengono molte imprese impossibilitate ad accedere alle misure per via di pregresse esposizioni debitorie deteriorate. Un importante fattore di discriminare nel determinare il ricorso alle misure di sostegno è stato

<sup>5</sup> Circa un terzo delle imprese del Mezzogiorno contenute nel campione relativo al periodo di analisi (giugno 2020-dicembre 2021) non era censito in AnaCredit alla fine del 2019; la medesima quota è pari al 22, al 21 e al 27 per cento, rispettivamente, nel Nord Ovest, nel Nord Est e nel Centro.

Ricorso alle misure nel periodo giugno 2020-dicembre 2021 per caratteristiche di impresa (1)  
(valori percentuali)



Fonte: AnaCredit e Cerved (per il grado di rischio e di liquidità).

(1) Un'impresa è considerata beneficiaria della moratoria (o dei prestiti assistiti da garanzia Covid-19) se nel periodo di osservazione almeno una relazione di finanziamento ha beneficiato della misura. Le imprese piccole sono le società in accomandita semplice e in nome collettivo, le società semplici e le società di fatto con meno di 20 addetti; sono escluse le ditte individuali. Relativamente al rischio, sono definite "sane" le imprese con rating Cerved inferiore o pari a 2, "solvibili" quelle con rating uguale a 3 o 4, "vulnerabili" quelle con rating pari a 5 o 6 e "rischiose" quelle con rating pari a 7 o superiore. Con riferimento al grado di liquidità, le imprese sono classificate sulla base del loro ranking rispetto ai quartili della distribuzione nazionale.

L'ammontare di risorse finanziarie liquide a disposizione delle imprese alla vigilia della crisi pandemica. L'utilizzo delle moratorie è stato significativamente più ampio tra i soggetti che hanno affrontato la crisi disponendo di minore liquidità; sono le imprese che si trovavano in una condizione di liquidità intermedia ad avere invece fatto maggiore ricorso alle garanzie<sup>6</sup>. Si sono tuttavia osservati comportamenti eterogenei nelle diverse macroaree del Paese, soprattutto nella sottoscrizione di finanziamenti assistiti dalla garanzia pubblica tra le imprese con le dotazioni di liquidità più ampie.

<sup>6</sup> Per approfondimenti cfr. il riquadro: *Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità delle imprese*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2020 e, per un'analisi a livello territoriale, il riquadro: *Moratorie e garanzie pubbliche a favore delle imprese ai tempi del Covid-19: un'analisi basata su microdati*, in *L'economia delle regioni italiane. Dinamiche recenti e aspetti strutturali*, Banca d'Italia, Economie regionali, 22, 2021. Come per la rischiosità, il più contenuto ricorso ai prestiti garantiti Covid-19 tra le imprese con minori disponibilità liquide prima della crisi pandemica può in parte essere ricondotto al fatto che, tra questa tipologia di aziende, è maggiore la quota di soggetti con esposizioni debitorie deteriorate che non può quindi accedere alla misura di sostegno.

Con riferimento alle consistenze dei prestiti, la quota dei finanziamenti in moratoria, che era del 15 per cento alla fine del 2020, è progressivamente diminuita nel corso dell'anno passato, anche per la scelta di parte delle aziende di riprendere il regolare rimborso dei crediti (tavola a2). Alla fine del 2021, quando il provvedimento pubblico di moratoria è giunto a scadenza, poco meno del 3 per cento dei finanziamenti delle imprese risultava ancora beneficiario di una sospensione dei rimborsi. Sebbene le differenze tra aree non siano state particolarmente marcate, l'incidenza dei crediti in moratoria è stata sistematicamente più elevata nel Mezzogiorno. La quota dei prestiti con garanzie Covid-19 ha invece continuato ad aumentare anche nel 2021, raggiungendo il 24 per cento di quelli in essere alla fine del 2021, con un'incidenza più elevata di 6 punti percentuali nel Sud e nelle Isole.

La maggiore incidenza nel Sud e nelle Isole è, soprattutto nel caso dei prestiti garantiti Covid-19, solo in parte riconducibile alla più elevata quota di aziende beneficiarie: restringendo l'attenzione a queste ultime, l'intensità della garanzia pubblica (ossia il rapporto fra i debiti assistiti da garanzia e i debiti totali dell'impresa, che rappresenta il margine intensivo di utilizzo della misura) è infatti significativamente più elevata per le aziende del Mezzogiorno (figura a1 in Appendice).

Più in generale, le evidenze relative alle caratteristiche di impresa mostrano come le garanzie pubbliche siano state utilizzate in misura lievemente più intensa dalle aziende di maggiore dimensione, più liquide e classificate come sicure (figura a2 in Appendice). Di contro, l'intensità nell'utilizzo delle moratorie, in tutte le aree, è stata maggiore per le imprese di minore dimensione e per quelle appartenenti al settore dei servizi; sotto il profilo del grado di rischiosità, il ricorso alla sospensione dei rimborsi è stato ampio per le aziende classificate come rischiose in base alla propria situazione economica e finanziaria alla vigilia della pandemia (sebbene sia elevata l'incidenza anche per le imprese più sane e con un elevato grado di liquidità).

#### 4. Analisi econometrica

Le evidenze presentate nella sezione precedente segnalano una netta differenza territoriale nell'utilizzo degli strumenti di sostegno fra le imprese del Centro-Nord e quelle del Mezzogiorno. Un'analisi più robusta del divario fra le macroaree nel ricorso alle misure deve, ad ogni modo, tenere conto anche delle caratteristiche eterogenee delle imprese insediate nelle due macroaree. A tale scopo sono state stimate, separatamente per moratorie e garanzie Covid-19 e per i margini estensivo e intensivo, equazioni di regressione secondo la seguente specificazione:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 MZG_i + \mathbf{X}_i \gamma + \epsilon_i. \quad (a)$$

L'unità di osservazione è rappresentata dalla singola impresa  $i$  e, per l'analisi del margine estensivo, la variabile dipendente è una dummy pari a uno se l'impresa  $i$  ha usufruito di una moratoria su almeno un prestito oppure ha sottoscritto almeno un finanziamento garantito nel periodo compreso tra il secondo trimestre del 2020 e la fine del 2021. Nel caso del margine intensivo,  $Y_i$  rappresenta la quota, sul totale delle esposizioni dell'impresa, del credito beneficiario di ciascuna misura in due specifiche date: alla fine del 2020 e alla fine del 2021. Le regressioni per

il margine estensivo sono stimate secondo un *linear probability model*, mentre quelle per il margine intensivo utilizzano un modello OLS e sono stimate solo sul sottoinsieme di imprese che hanno usufruito della misura in analisi.

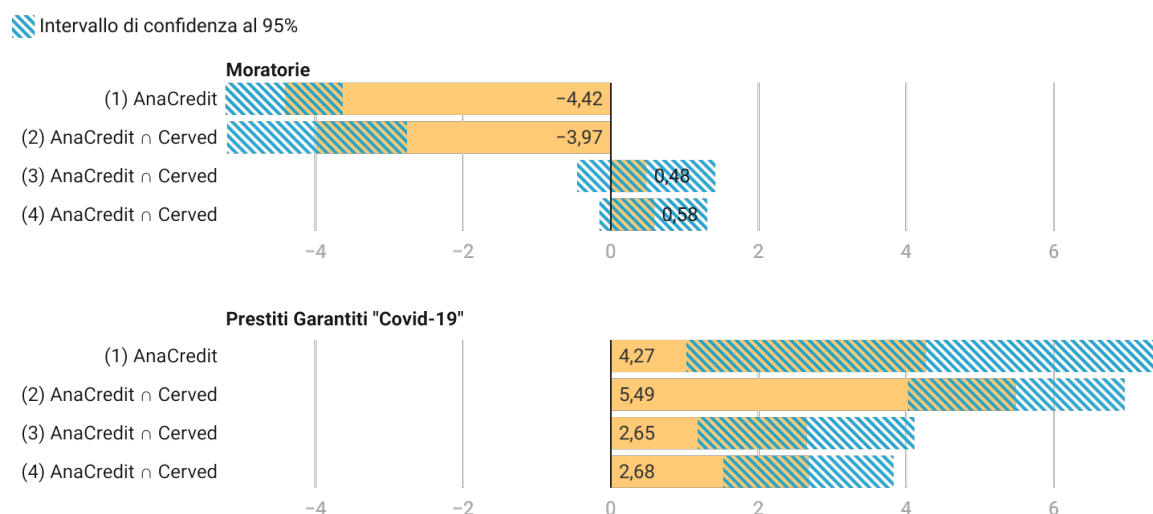
La variabile esplicativa di interesse è la dummy *MZG*, che identifica le imprese localizzate nel Mezzogiorno; il relativo coefficiente stimato  $\beta_1$  permette di quantificare i differenziali territoriali nel ricorso alle due misure al netto delle caratteristiche osservabili. Le variabili di controllo  $X_i$ , descritte nel dettaglio in calce alla tavola a3, includono caratteristiche strutturali dell'impresa (la dimensione, l'età e la branca di attività), indicatori della situazione economico-finanziaria e della connessa rischiosità alla vigilia della crisi pandemica (la redditività approssimata dal rapporto tra margine operativo lordo e attivo, il *leverage*, il grado di liquidità e lo z-score di Cerved, riferiti alla fine del 2019) e variabili che colgono il tipo di relazione dell'impresa con il sistema bancario in essere prima della pandemia (una dummy che individua le imprese multiaffidate, la quota di credito a breve termine, la presenza dell'impresa nel registro AnaCredit nel dicembre 2019 e di esposizioni debitorie deteriorate).

#### 4.1 Il margine estensivo

I risultati sono presentati nei due pannelli della tavola a3, per moratorie e prestiti garantiti rispettivamente. La specificazione (1) è stimata sull'intero campione AnaCredit, mentre le specificazioni da (2) a (4) sono stimate sul sottoinsieme di imprese censite in AnaCredit per le quali si dispone anche dei dati Cerved riferiti al 2019, differenziandosi per l'ampiezza dell'insieme di regressori utilizzati. Per avere una sintetica rappresentazione del differenziale nel ricorso ai due strumenti fra le imprese del Centro Nord e quelle del Mezzogiorno nelle diverse specificazioni, i coefficienti della variabile di interesse, *MZG*, e i rispettivi intervalli di confidenza al 95 per cento sono inoltre rappresentati in figura 4.

Relativamente alle moratorie, il pannello (a) della tavola a3 e la figura 4 mostrano che, nel periodo considerato, il ricorso da parte delle imprese meridionali è stato inferiore di 4,4 punti percentuali rispetto a quello osservato per le aziende del Centro Nord (che presentano un valore medio del 30,4 per cento; colonna 1 della tavola a3, pannello a). Per investigare la possibilità che il divario sia spiegato dalla presenza nei due territori di imprese con diverse caratteristiche di bilancio, si è circoscritta l'attenzione al solo sottocampione di soggetti per le quali sono disponibili tali informazioni per l'ultimo anno prima della pandemia. Per verificare la rappresentatività di tale sottocampione, si è proceduto innanzitutto a stimare la medesima specificazione della colonna 1 (colonna 2 di tavola a3). I risultati mostrano che, nel sottocampione delle imprese per le quali sono disponibili i dati di bilancio, il divario fra Centro Nord e Mezzogiorno nell'accesso alla moratoria è quantitativamente simile a quello individuato per il totale delle imprese censite in AnaCredit.

**Differenziale Centro Nord-Mezzogiorno nella quota di imprese assistite dalle misure**  
(valori percentuali)



Fonte: AnaCredit e Cerved.

La figura riporta il coefficiente  $\beta_1$  (barra gialla) e il corrispondente intervallo di confidenza (barra striata) relativi alla regressione in equazione (a) secondo diverse specificazioni, come riportato in tavola a3.

Per natura e design della misura, le moratorie sono state utilizzate principalmente su debiti pre-esistenti all'emergere della pandemia, come confermato dal segno positivo della relazione fra probabilità di usufruire di una moratoria ed esistenza di rapporti bancari già prima della crisi (approssimata dalla presenza dell'impresa negli archivi AnaCredit alla fine del 2019; colonna 3 di tavola a3). Come evidenziato in precedenza, dopo il varo delle misure il numero delle aziende del Mezzogiorno censite in AnaCredit è aumentato in misura marcata e più accentuata di quanto rilevato per il Centro Nord, verosimilmente per effetto del migliorato accesso al credito dovuto alla possibilità di avvalersi delle garanzie pubbliche<sup>7</sup>. Nel Mezzogiorno una più ampia quota di imprese era pertanto esclusa dall'applicabilità della misura di moratoria, in quanto non era indebitata prima della pandemia. Controllando infatti per l'esistenza di rapporti bancari a fine 2019, emerge come la quasi totalità del divario Centro Nord-Mezzogiorno nell'utilizzo delle moratorie emerso nell'analisi descrittiva e nelle specificazioni (1) e (2) della tavola a3 sia sostanzialmente attribuibile al diverso ricorso al credito bancario da parte delle imprese meridionali prima e dopo lo scoppio della pandemia. Una volta tenuto conto di questa differenza, il coefficiente  $\beta_1$  che quantifica il diverso utilizzo della moratoria tra le imprese del Centro Nord e del Mezzogiorno diviene statisticamente non diverso da zero. Il differenziale territoriale si conferma nullo (colonna 4 della tavola a3) anche considerando le caratteristiche strutturali delle imprese, le loro condizioni economiche e finanziarie (tra cui la rischiosità e la liquidità) e le specificità delle loro relazioni con il sistema bancario.

Il pannello (b) della tavola a3 contiene i risultati delle specificazioni (1)-(4) relative alla probabilità di beneficiare di un prestito assistito da garanzia Covid-19. Il differenziale nell'utilizzo

<sup>7</sup> Tra le nuove imprese meridionali censite in AnaCredit dopo l'aprile del 2020 la quota di quelle beneficiarie di garanzie Covid-19 è risultata infatti molto elevata e superiore al dato del Centro Nord.

dei prestiti con garanzie pubbliche fra il Centro Nord e il Mezzogiorno è positivo e significativo e pari a 4,3 punti percentuali nell'intero campione AnaCredit (colonna 1 della tavola a3, pannello b). L'entità del differenziale è lievemente maggiore per il sottocampione delle imprese presenti in Cerved (colonna 2 della tavola a3). Come nel caso delle moratorie, parte del differenziale territoriale è riconducibile al diverso ricorso al credito bancario prima della pandemia delle imprese localizzate nelle due macroaree (colonna 3 della tavola a3): in questo caso, le aziende con debiti in essere prima della pandemia hanno fatto ricorso ai prestiti garantiti con minore probabilità.<sup>8</sup> Diversamente dal caso della sospensione dei rimborsi, tuttavia, la differente composizione del pool di imprese nelle due macroaree non spiega totalmente il divario: anche tenendo conto della presenza di relazioni di credito in essere prima della pandemia, delle caratteristiche di tali rapporti di finanziamento e dei controlli a livello di impresa (colonna 4 della tavola a3), il differenziale territoriale nel ricorso ai prestiti assistiti da garanzie pubbliche non si annulla, confermandosi significativamente diverso da zero e positivo (di poco inferiore ai 3 punti percentuali).

#### 4.2 Il margine intensivo

Circoscrivendo l'attenzione alle sole imprese che hanno fatto ricorso a ciascuna misura, questa sezione indaga il divario fra macroaree nella quota di indebitamento aziendale assistita da moratoria o garanzia Covid-19 alla fine del 2020 e del 2021 a parità delle caratteristiche osservabili delle imprese considerate nella specificazione più ricca usata per l'analisi del margine estensivo di utilizzo delle misure (colonna 4 di tavola a3). I risultati sono riportati in tavola a4; come in precedenza, i coefficienti della variabile di interesse, *MZG*, e i relativi intervalli di confidenza sono rappresentati anche nella figura 5.

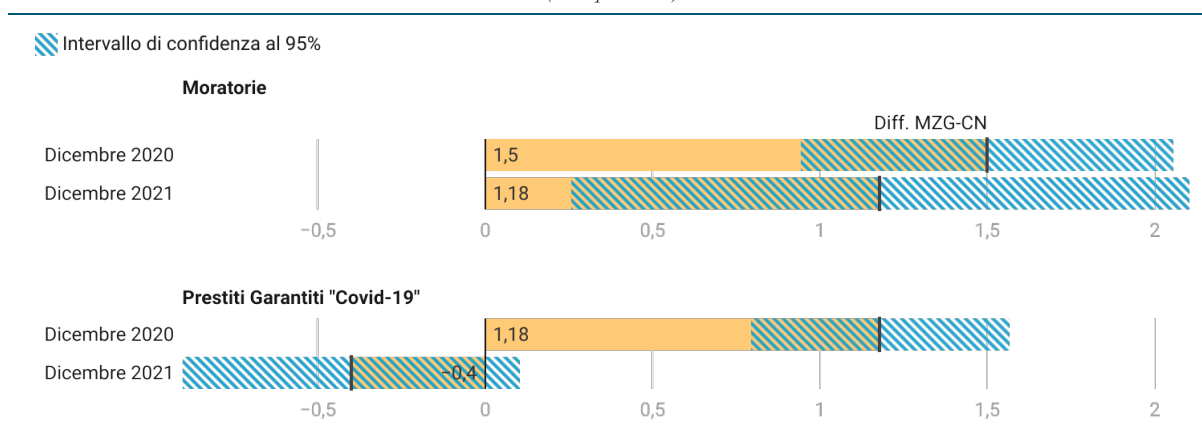
Per quanto riguarda la quota di credito in moratoria sul totale dell'indebitamento bancario, il divario fra le imprese meridionali e quelle centrosettentrionali è positivo e statisticamente significativo alla fine del 2020 (1,5 punti percentuali in più nel Mezzogiorno, a fronte di un valore medio del 50 per cento stimato nell'assunzione che tutte le imprese fossero localizzate nel Centro Nord; colonna 1 della tavola a4, pannello a) e rimane prossimo a questo valore anche a dicembre del 2021 (1,2 punti percentuali in più nel Mezzogiorno, 40 per cento in media se tutte le imprese fossero localizzate nel Centro Nord; colonna 2 della tavola a4). In sintesi, a fronte di un ricorso alla sospensione dei rimborsi sostanzialmente analogo tra le imprese del Centro Nord e quelle del Mezzogiorno, queste ultime, a parità di caratteristiche strutturali e di bilancio, hanno utilizzato le moratorie in misura lievemente più intensa.

---

<sup>8</sup> Prendere un prestito Covid fa aumentare la probabilità di superare la soglia di rilevazione in Anacredit (25.000 euro), dal momento che i prestiti garantiti di minore dimensione erano di 30.000 euro. Questo effetto meccanico è tuttavia comune a tutto il territorio nazionale e non specifico di una macroarea.



**Differenziale Centro Nord-Mezzogiorno nella quota di credito assistito dalle misure**  
(valori percentuali)



Fonte: AnaCredit e Cerved.

La figura riporta il coefficiente  $\beta_1$  (barra gialla) e il corrispondente intervallo di confidenza (barra striata) relativi alla regressione in equazione (a) secondo diverse specificazioni, come riportato in tavola a4.

Relativamente alla quota di credito assistito dalle garanzie Covid-19, le stime presentate nel pannello b della tavola a4 mostrano che alla fine del 2020, a parità di variabili osservabili, le imprese del Mezzogiorno presentavano mediamente una quota di credito garantito superiore di 1,2 punti percentuali rispetto a quelle del Centro Nord, a fronte di una copertura media del 62,7 per cento nell'ipotesi che tutte le imprese fossero localizzate nel Centro-Nord. L'analisi riferita a dicembre 2021 mostra che il divario nell'intensità di utilizzo delle garanzie pubbliche non risulta statisticamente diverso da zero, e quindi non emerge un maggiore uso di queste misure da parte delle imprese beneficiarie meridionali.

## 5. Le condizioni di accesso al credito e l'utilizzo degli strumenti di sostegno alla liquidità

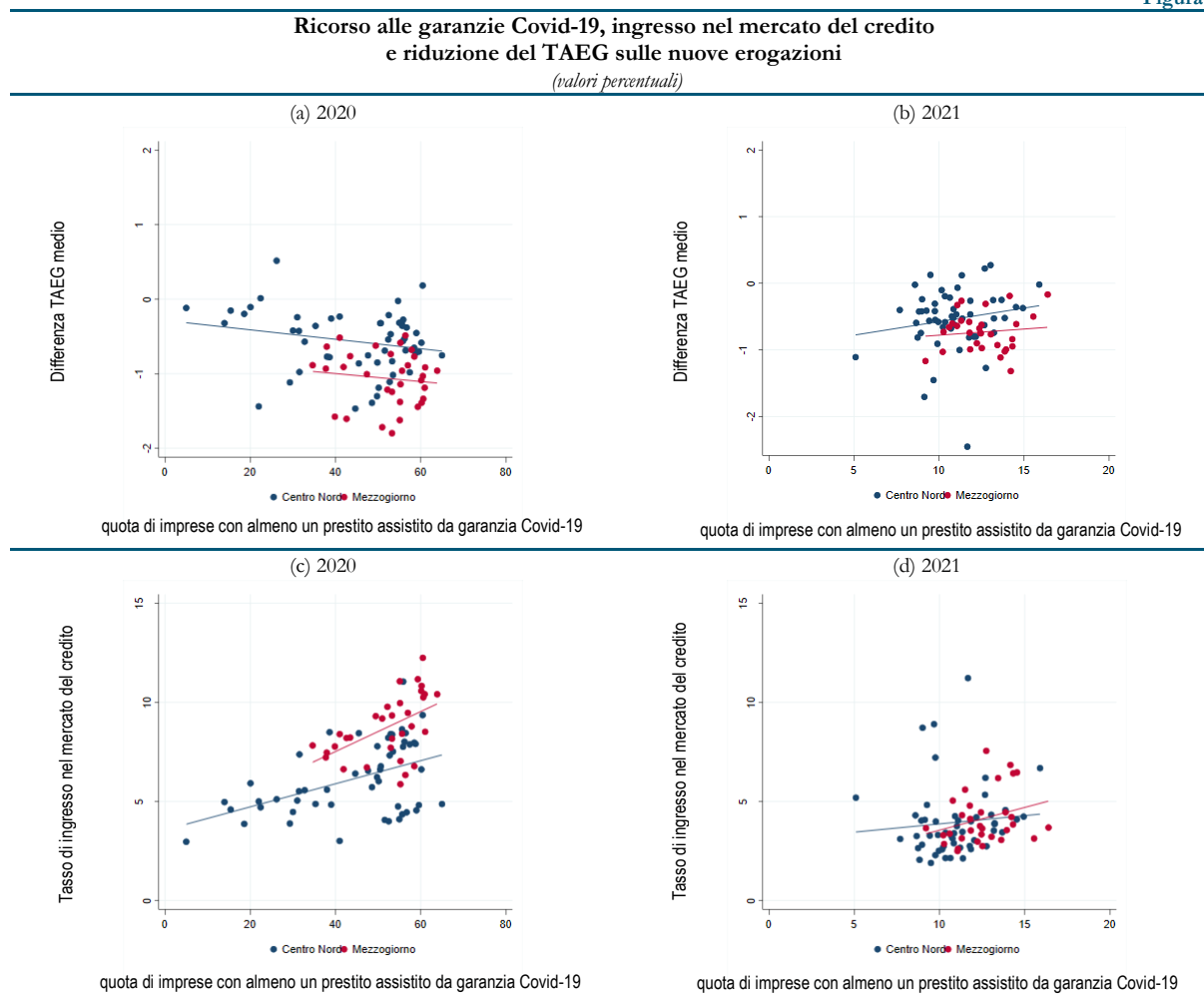
L'analisi econometrica mostra che, a parità di caratteristiche osservabili, il divario territoriale nel ricorso alle moratorie, descritto nel paragrafo 3 è nullo: la differenza nelle medie non condizionate è, quindi, sostanzialmente legata alla diversa composizione del settore produttivo nelle due aree, con un peso più elevato al Mezzogiorno delle imprese che non facevano ricorso al credito bancario prima della pandemia, per le quali dunque le moratorie erano difficilmente applicabili.

Le caratteristiche osservabili delle aziende nelle due aree non spiegano invece nella sua totalità il più ampio ricorso alle garanzie pubbliche osservato nel Mezzogiorno nel 2020. È plausibile che questo risultato possa dipendere dall'effetto di mitigazione dell'intervento pubblico sulle peggiori condizioni di accesso al credito fronteggiate dalle imprese meridionali a parità di caratteristiche osservabili<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Si veda, per esempio, Bottoni et al. (2022).

Il pannello (a) della figura 6 mostra che il beneficio in termini di riduzione dell'onere dell'indebitamento rispetto all'anno precedente si è concentrato nel 2020, anno di avvio della misura<sup>10</sup>; è inoltre risultato crescente all'aumentare dell'incidenza di imprese che hanno sottoscritto prestiti con garanzie pubbliche ed è stato maggiore per le imprese del Mezzogiorno<sup>11</sup>. La mitigazione del divario territoriale del costo del credito nel Mezzogiorno avrebbe: *a)* stimolato in

Figura 6



Fonte: AnaCredit.

In ascissa è rappresentata la quota di imprese che hanno fatto ricorso nell'anno (e non in quello precedente per il 2021) a garanzie Covid-19 per ogni regione/provincia autonoma-macrobranca. In ordinata è rappresentato: per i pannelli (a) e (b) la differenza tra il tasso di interesse annuo effettivo globale medio ponderato rispetto all'ammontare relativo alle nuove erogazioni dell'anno e quello calcolato per le erogazioni del 2019, per ogni regione/provincia autonoma-macrobranca; per i pannelli (c) e (d) il tasso di ingresso nel mercato del credito misurato nell'anno per ogni regione/provincia autonoma-macrobranca. Il tasso di ingresso nel mercato del credito bancario delle imprese è calcolato per ogni trimestre, sulla base delle informazioni contenute in AnaCredit, come rapporto tra il numero di imprese che erano affidate alla fine del periodo ma non all'inizio e il totale delle imprese affidate alla fine del trimestre. I valori riportati nel grafico sono calcolati come medie dei quattro trimestri dell'anno. Si considerano le macrobranche della manifattura, delle costruzioni, dei servizi e degli altri settori di attività diversi dai precedenti.

misura più intensa la domanda di finanziamenti garantiti; *b)* favorito un più elevato ingresso sul

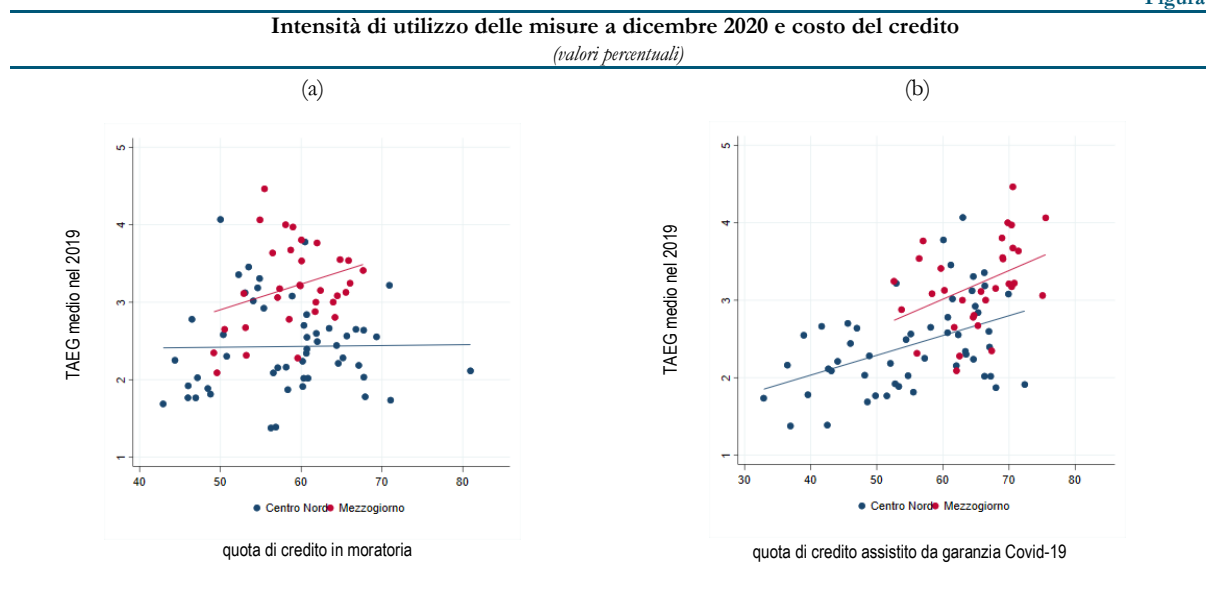
<sup>10</sup> Il pannello (b) della figura 6 mostra che il differenziale di tasso tra il 2021 e il 2019 si attesta su valori in media più contenuti rispetto al 2020 sia nel Centro Nord sia nel Mezzogiorno e con una correlazione debolmente positiva con la quota di imprese che hanno sottoscritto prestiti con garanzie pubbliche, plausibilmente in ragione del fatto che il maggiore risultato in termini di riduzione del costo del credito dato dalle misure di garanzia "Covid-19" si è verificato nel 2020, in linea con quanto mostrato anche per il tasso di ingresso nel mercato del credito (cfr. pannello (c)).

<sup>11</sup> Si considerano i soli nuovi crediti connessi con le esigenze di investimento, per i quali è calcolabile il TAEG. Si definiscono prestiti con esigenze di investimento i nuovi crediti con durata almeno pari a un anno rientranti nelle categorie dei leasing, dei pronti contro termine e dei finanziamenti non revolving (tra cui, ad esempio, i mutui).

mercato del credito di imprese in precedenza non indebitate (pannelli (c) e (d) della figura 6). Quest'ultimo risultato è coerente con l'analisi econometrica presentata nella sezione 4.

Anche la maggiore incidenza del credito in moratoria sul totale del credito, osservata a parità di caratteristiche osservabili delle imprese, potrebbe essere legata alle più onerose condizioni di costo del debito, oltre che alla struttura finanziaria delle imprese meridionali meno robusta e caratterizzata dalla maggiore dipendenza dal credito bancario rispetto ad altre fonti di finanziamento esterne<sup>12</sup>. Lo *scatterplot* nel pannello (a) della figura 7 indica che la sospensione dei pagamenti ha interessato in misura più intensa, nel Mezzogiorno, le imprese che sopportavano un maggiore onere del debito (misurato in figura dal tasso medio applicato ai nuovi finanziamenti nell'anno precedente la pandemia). Indicazioni analoghe, in tutte le aree del Paese (in linea con quanto osservato per il margine estensivo), valgono per l'incidenza del credito assistito da garanzia Covid-19.

Figura 7



Fonte: AnaCredit.

In ascissa è rappresentata: nel pannello (a) la quota credito in moratoria a dicembre 2020 per le imprese che facevano ricorso alla sospensione dei rimborsi nella stessa data (media per ogni regione/provincia autonoma-macrobranca); nel pannello (b) la quota credito assistito da garanzia a dicembre 2020 per le imprese che facevano ricorso a garanzie Covid-19 (media per ogni regione/provincia autonoma-macrobranca). In ordinata è rappresentata il tasso di interesse annuo effettivo globale medio ponderato rispetto all'ammontare relativo alle nuove erogazioni nel 2019, per ogni regione/provincia autonoma-macrobranca. Si considerano le macrobranche della manifattura, delle costruzioni, dei servizi e degli altri settori di attività diversi dai precedenti.

Nel complesso l'analisi delle differenze territoriali suggerisce che le misure messe in campo successivamente all'avvio della pandemia abbiano non solo contribuito a migliorare la situazione delle imprese con posizioni di liquidità più fragili, ma anche permesso un maggiore e meno oneroso accesso al credito bancario alle aziende residenti nelle aree in cui le condizioni applicate ai prestiti sono meno vantaggiose. La nostra nota ha posto le basi per successivi lavori di ricerca, volti a indagare la relazione causale fra le misure Covid-19 e l'accesso al credito, contribuendo alla letteratura sull'esistenza di tale relazione nel contesto pre-pandemico<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Cfr. Accetturo et al. (2022).

<sup>13</sup> Fra questi De Blasio et al. (2018) e Ciani, Gallo e Rotondi (2020).

## Riferimenti bibliografici

A. Accetturo, G. Albanese, R. Torrini (coordinatori), D. Depalo, S. Giacomelli, G. Messina, F. Scoccianti e V.P. Vacca, *Il divario Nord-Sud: sviluppo economico e intervento pubblico. Presentazione dei risultati di un progetto di ricerca della Banca d'Italia*. Banca d'Italia, Seminari e convegni, 25, 2022.

C. Bottoni, M. Cascarano, I. Garri, L. Mirenda, P.E. Mistrulli, D.M. Pizzillo, D. Revelli e T. Ropele, *L'andamento del credito alle imprese per classe di rischio: il confronto territoriale*. Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 710, 2022.

E. Ciani, M. Gallo e Z. Rotondi, *Public credit guarantees and financial additionalities across SME risk classes*, Banca d'Italia, Temi di Discussione, 1265, 2020.

G. De Blasio, S. De Mitri, A. D'Ignazio, P. Finaldi Russo e L. Stoppani, *Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation*, "Journal of Banking & Finance", 96, 2018, pp. 73–86.

S. De Mitri, A. De Socio, V. Nigro e S. Pastorelli, *Le misure di sostegno finanziario e il credito alle imprese durante la pandemia*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 665, 2021.

*L'economia delle regioni italiane. Dinamiche recenti e aspetti strutturali*, Banca d'Italia, Economie regionali, 22, 2021.

*Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Banca d'Italia, 1, 2020.

*Relazione annuale sul 2020*, Banca d'Italia, 2021.

*Rilevazione dei dati granulari sul credito: istruzioni per gli intermediari segnalanti*, Circolare della Banca d'Italia 297 del 16 maggio 2017.

Appendice: tavole e figure

Tavola a1

<b>Imprese con prestiti in moratoria e con garanzie Covid-19 (1)</b>										
<i>(valori percentuali)</i>										
	Nord Ovest		Nord Est		Centro		Sud e Isole		Italia	
	imprese con moratorie	imprese con garanzie Covid-19	imprese con moratorie	imprese con garanzie Covid-19	imprese con moratorie	imprese con garanzie Covid-19	imprese con moratorie	imprese con garanzie Covid-19	imprese con moratorie	imprese con garanzie Covid-19
Totale imprese										
Giugno 2020	31,7	30,0	32,0	29,1	31,2	31,9	27,9	33,6	30,9	31,0
Dicembre 2020	29,2	52,4	29,9	50,6	29,4	54,8	26,2	58,2	28,8	53,7
Giugno 2021	18,7	54,4	20,2	52,6	19,3	57,6	14,6	61,4	18,3	56,2
Dicembre 2021	4,7	58,8	4,3	55,7	5,7	62,3	4,4	64,7	4,7	60,1
Attività manifatturiere										
Giugno 2020	36,1	29,0	36,3	30,0	35,6	32,9	30,2	32,5	35,1	30,6
Dicembre 2020	33,6	53,6	34,5	53,4	34,1	57,6	28,7	58,0	33,1	55,1
Giugno 2021	22,0	56,8	24,1	56,5	22,8	60,8	16,6	61,3	21,8	58,3
Dicembre 2021	5,1	61,4	4,5	60,2	5,8	66,0	4,7	64,7	5,0	62,5
Costruzioni										
Giugno 2020	25,1	27,0	22,7	26,0	22,8	27,5	21,2	29,2	23,2	27,4
Dicembre 2020	23,6	48,7	21,4	46,8	21,8	48,7	20,9	52,9	22,1	49,3
Giugno 2021	15,3	50,9	14,3	49,1	14,3	52,1	11,8	56,9	14,0	52,2
Dicembre 2021	3,4	56,5	2,6	53,0	4,0	57,9	3,8	60,8	3,4	57,1
Servizi										
Giugno 2020	32,2	32,7	33,4	32,0	31,8	34,1	29,1	36,5	31,7	33,7
Dicembre 2020	29,4	54,5	30,7	53,1	29,8	56,7	27,0	60,8	29,3	56,1
Giugno 2021	18,5	55,8	20,4	54,3	19,3	59,1	14,8	63,6	18,3	58,0
Dicembre 2021	4,8	60,1	4,7	57,0	5,8	63,6	4,4	66,8	4,9	61,8
Imprese piccole (2)										
Giugno 2020	31,6	36,1	32,1	32,2	32,3	36,8	26,8	37,1	31,1	35,3
Dicembre 2020	29,8	57,2	30,2	52,7	31,1	58,3	26,2	60,3	29,6	56,7
Giugno 2021	18,2	57,6	19,6	53,4	19,8	60,0	13,1	61,7	18,0	57,6
Dicembre 2021	4,2	61,6	3,7	55,6	5,0	64,4	3,4	65,1	4,1	61,0
Imprese medio-grandi										
Giugno 2020	31,7	26,7	32,0	27,1	30,7	29,8	28,3	32,3	30,7	28,8
Dicembre 2020	28,9	49,7	29,7	49,1	28,7	53,3	26,1	57,5	28,4	52,2
Giugno 2021	19,0	52,6	20,6	52,1	19,1	56,6	15,2	61,3	18,5	55,5
Dicembre 2021	4,9	57,4	4,7	55,7	5,9	61,5	4,7	64,5	5,1	59,7

Fonte: AnaCredit.

(1) Un'impresa è considerata beneficiaria della moratoria (o dei prestiti assistiti da garanzia Covid-19) se, alla data di riferimento, almeno una relazione di finanziamento ha beneficiato della misura. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici e società di fatto con meno di 20 addetti. Sono escluse le ditte individuali.

Tavola a2

**Prestiti alle imprese in moratoria e con garanzie Covid-19 (1)**
*(valori percentuali)*

	Nord Ovest		Nord Est		Centro		Sud e Isole		Italia	
	prestiti in moratoria	prestiti con garanzie Covid-19	prestiti in moratoria	prestiti con garanzie Covid-19	prestiti in moratoria	prestiti con garanzie Covid-19	prestiti in moratoria	prestiti con garanzie Covid-19	prestiti in moratoria	prestiti con garanzie Covid-19
Totale imprese										
Giugno 2020	15,1	3,4	17,9	3,4	15,1	3,0	19,0	5,0	16,3	3,5
Dicembre 2020	12,8	16,0	15,5	15,6	14,6	15,0	18,1	22,0	14,5	16,4
Giugno 2021	8,3	19,2	9,7	20,4	10,8	20,5	11,9	27,5	9,6	20,8
Dicembre 2021	2,3	22,6	2,4	23,3	3,4	23,9	4,0	30,1	2,8	23,9
Attività manifatturiere										
Giugno 2020	15,6	5,4	16,1	4,0	14,1	3,9	16,0	5,3	15,6	4,7
Dicembre 2020	11,3	23,5	12,4	18,7	12,1	20,4	12,7	21,8	11,9	21,3
Giugno 2021	6,3	27,5	6,7	23,8	7,1	26,9	7,4	29,3	6,7	26,3
Dicembre 2021	1,3	30,4	1,2	25,9	1,5	28,7	1,9	31,1	1,4	28,7
Costruzioni										
Giugno 2020	12,3	1,8	12,1	2,6	13,1	2,7	13,7	3,3	12,6	2,4
Dicembre 2020	11,7	10,6	12,4	14,1	15,7	13,2	15,4	19,2	13,3	13,2
Giugno 2021	8,6	13,0	8,2	20,2	14,0	18,2	10,3	23,9	10,0	17,3
Dicembre 2021	2,2	17,8	1,6	24,8	3,3	23,7	3,5	26,6	2,5	22,0
Servizi										
Giugno 2020	15,8	3,0	21,3	3,5	16,8	3,1	21,7	5,7	18,1	3,5
Dicembre 2020	14,1	13,7	19,2	15,1	15,9	14,5	21,4	23,5	16,7	15,5
Giugno 2021	9,4	16,8	12,6	19,5	11,7	19,6	14,5	28,6	11,4	19,7
Dicembre 2021	3,1	20,3	3,7	22,6	4,3	23,4	5,2	31,4	3,8	23,0
Imprese piccole (2)										
Giugno 2020	28,0	6,3	30,5	5,5	28,3	7,2	23,4	8,8	28,3	6,5
Dicembre 2020	26,4	19,2	29,8	17,1	28,7	22,9	23,8	26,2	27,6	20,0
Giugno 2021	17,5	22,5	19,7	20,0	19,1	27,8	13,8	30,0	18,1	23,5
Dicembre 2021	4,7	29,3	4,7	24,6	5,8	34,6	4,4	33,7	4,8	29,2
Imprese medio-grandi										
Giugno 2020	14,2	3,2	16,5	3,2	14,3	2,7	18,6	4,7	15,3	3,3
Dicembre 2020	11,7	15,7	13,9	15,5	13,7	14,5	17,6	21,6	13,4	16,1
Giugno 2021	7,6	18,9	8,6	20,5	10,2	19,9	11,7	27,3	8,9	20,6
Dicembre 2021	2,1	22,1	2,2	23,1	3,3	23,2	4,0	29,7	2,6	23,5

Fonte: AnaCredit.

(1) Incidenza sul totale dei prestiti in essere a ciascuna data di riferimento dei finanziamenti in moratoria o di quelli assistiti da garanzie Covid-19. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici e società di fatto con meno di 20 addetti. Sono escluse le ditte individuali.

## Analisi di regressione – Margine estensivo

	(pannello a) Ricorso alle moratorie			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Mezzogiorno	-0,0442*** (0,00406)	-0,0397*** (0,00620)	0,00476 (0,00475)	0,00582 (0,00372)
Esposizione in AnaCredit a dic-19			0,350*** (0,0107)	0,314*** (0,0257)
Multiaffidamento a dic-19				0,257*** (0,00541)
Quota credito a breve termine				-0,184*** (0,0133)
Nr. osservazioni	1.038.865	467.931	467.931	461.001
R <sup>2</sup> corretto	0,002	0,001	0,100	0,245
Media var. dip. nel Centro Nord	0,304	0,356	0,356	0,358
Campione di stima	AnaCredit	AnaCredit e Cerved	AnaCredit e Cerved	AnaCredit e Cerved
Controlli	No	No	No	Sì
	(pannello b) Ricorso ai prestiti garantiti Covid-19			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Mezzogiorno	0,0427** (0,0166)	0,0549*** (0,00747)	0,0265*** (0,00749)	0,0268*** (0,00585)
Esposizione in AnaCredit a dic-19			-0,223*** (0,0113)	-0,268*** (0,0113)
Multiaffidamento a dic-19				0,211*** (0,00849)
Quota credito a breve termine				0,0173*** (0,00459)
Nr. osservazioni	1.038.865	467.931	467.931	461.001
R <sup>2</sup> corretto	0,001	0,003	0,044	0,186
Media var. dip. nel Centro Nord	0,557	0,666	0,666	0,665
Campione di stima	AnaCredit	AnaCredit e Cerved	AnaCredit e Cerved	AnaCredit e Cerved
Controlli	No	No	No	Sì

Note: la tavola riporta le stime del modello di probabilità lineare definito dall'equazione (a) nel testo. Le variabili dipendenti nei due pannelli sono due indicatori che valgono 1 quando l'impresa ha fatto ricorso nel periodo giugno 2020 – dicembre 2021 a una moratoria (pannello a) oppure a un prestito garantito Covid-19 (pannello b), 0 altrimenti. La variabile Mezzogiorno è una variabile binaria pari a 1 quando l'impresa ha sede legale nel Mezzogiorno, 0 altrimenti. La variabile Esposizione in AnaCredit a dicembre 2019 è una variabile binaria pari a 1 se l'impresa aveva un rapporto di credito censito in AnaCredit alla data di dicembre 2019, 0 altrimenti. La variabile Multiaffidamento a dic-19 è una variabile binaria pari all'unità se l'impresa risultava essere multiaffidata a dicembre del 2019. La variabile Quota credito a breve termine misura la quota di credito bancario a breve termine dell'impresa a dicembre del 2019. Fra i controlli si considerano la leva finanziaria, il rapporto fra MOL e attivo, l'età (in 4 categorie), la liquidità (in 4 categorie), la dimensione secondo la definizione Eurostat (in 4 categorie), lo z-score di Cerved, tutti basati sui bilanci 2019, e il settore ATECO a 2 digits, la presenza di posizioni debitorie deteriorate a dicembre 2019. Errori standard clusterizzati a livello di settore ATECO a 2 digits tra parentesi. \*, \*\*, \*\*\* indicano le convenzionali soglie di significatività statistica (10, 5 e 1 per cento, rispettivamente).

## Analisi di Regressione - Margine intensivo

	(pannello a) Quota di credito bancario in moratoria	
	Dicembre 2020	Dicembre 2021
Mezzogiorno	0,0150*** (0,00283)	0,0118** (0,00471)
Esposizione in AnaCredit a dic-19	0,193*** (0,0154)	0,125*** (0,0232)
Multiaffidamento a dic-19	-0,125*** (0,00636)	-0,241*** (0,0116)
Quota credito a breve termine	-0,249*** (0,00430)	-0,157*** (0,00517)
Nr. osservazioni	134.105	23.267
R <sup>2</sup> corretto	0,288	0,320
Margine predittivo - Centro Nord	0,504	0,400
Margine predittivo - Mezzogiorno	0,519	0,412
Campione di stima	Anacredit e Cerved	Anacredit e Cerved
Controlli	Sì	Sì
	(pannello b) Quota di credito bancario assistito da garanzia Covid-19	
	Dicembre 2020	Dicembre 2021
Mezzogiorno	0,0118*** (0,00196)	-0,00433* (0,00257)
Esposizione in AnaCredit a dic-19	-0,292*** (0,00659)	-0,213*** (0,00557)
Multiaffidamento a dic-19	-0,168*** (0,00379)	-0,138*** (0,00375)
Quota credito a breve termine	0,0523*** (0,00757)	0,0321*** (0,00823)
Nr. osservazioni	256.592	282.643
R <sup>2</sup> corretto	0,374	0,255
Margine predittivo - Centro Nord	0,627	0,681
Margine predittivo - Mezzogiorno	0,639	0,677
Campione di stima	AnaCredit e Cerved	AnaCredit e Cerved
Controlli	Sì	Sì

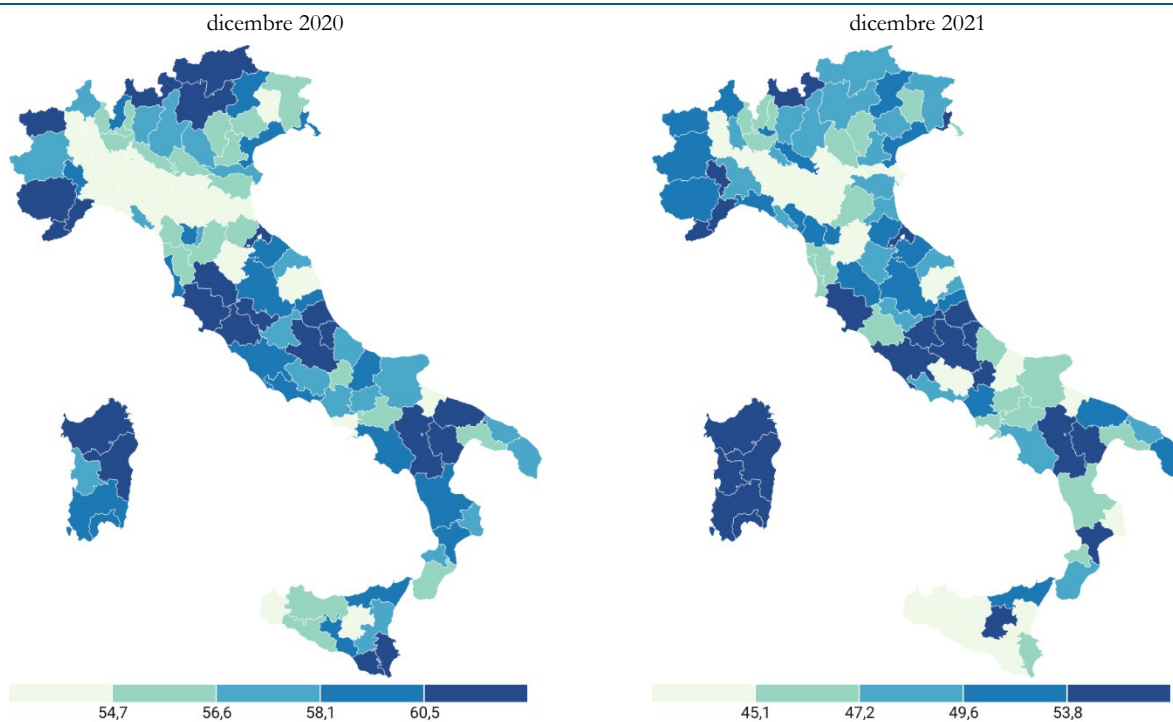
Note: la tavola riporta le stime OLS del modello in equazione (a) nel testo per le date di dicembre 2020 e dicembre 2021. Le variabili dipendenti nei due pannelli sono, per ciascuna impresa beneficiaria di misure di sostegno, la quota di credito che nelle due date in analisi era in moratoria (pannello a) oppure assistito da una garanzia Covid-19 (pannello b). La variabile Mezzogiorno è una variabile binaria pari a 1 quando l'impresa ha sede legale nel Mezzogiorno, 0 altrimenti. La variabile Esposizione in AnaCredit a dicembre 2019 è una variabile binaria pari a 1 se l'impresa aveva un rapporto di credito censito in AnaCredit alla data di dicembre 2019, 0 altrimenti. La variabile Multiaffidamento a dic-19 è una variabile binaria pari all'unità se l'impresa risultava essere multiaffidata a dicembre del 2019. La variabile Quota credito a breve termine misura la quota di credito a breve termine dell'impresa a dicembre del 2019. Fra i controlli si considerano la leva finanziaria, il rapporto fra MOL e attivo, l'età (in 4 categorie), la liquidità (in 4 categorie), la dimensione secondo la definizione Eurostat (in 4 categorie), lo z-score di Cerved, il settore ATECO a 2 digits, la presenza di posizioni debitorie deteriorate a dicembre 2019. La statistica Margine predittivo - Centro Nord (Mezzogiorno) è media delle predizioni del modello ottenute assumendo che tutte le imprese siano localizzate nel Centro Nord (Mezzogiorno), mentre i valori relativi alle altre variabili del modello sono mantenuti uguali a quelli effettivamente osservati. Errori standard clusterizzato a livello di settore ATECO a 2 digits tra parentesi. \*, \*\*, \*\*\* indicano le convenzionali soglie di significatività statistica (10, 5 e 1 per cento, rispettivamente).



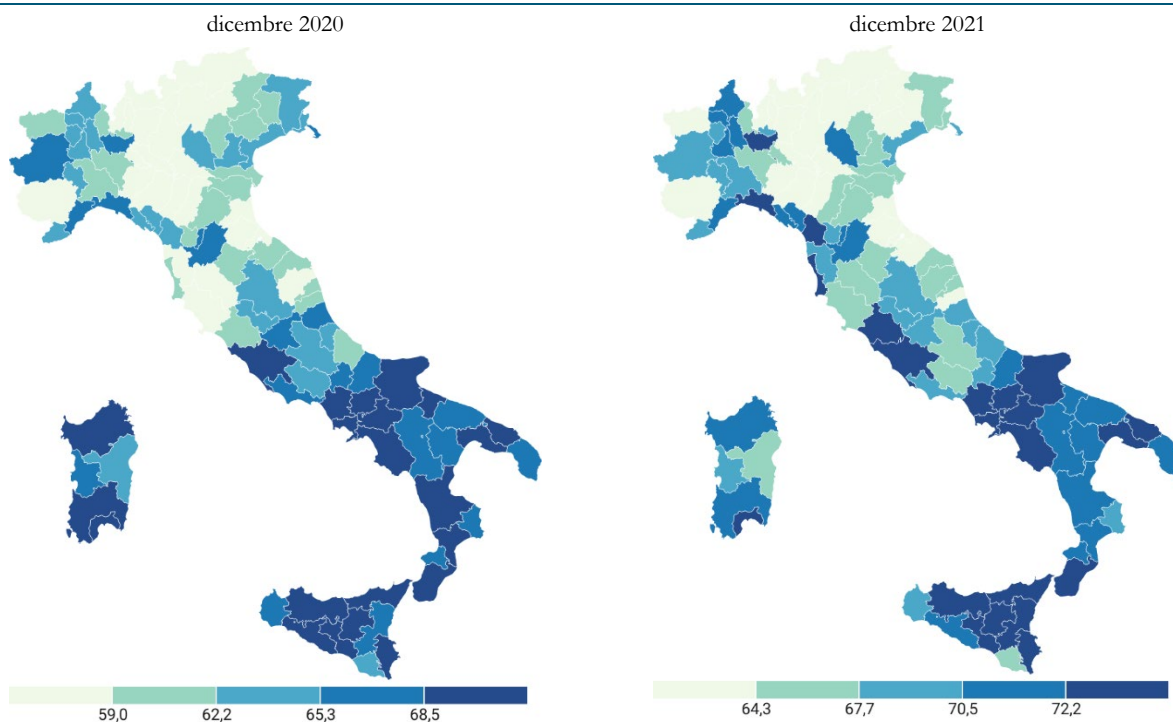
**Margine intensivo: distribuzione geografica della quota di prestiti in moratoria e con garanzie Covid-19 tra le imprese beneficiarie della misura (1)**

*(valori percentuali, quintili della distribuzione)*

**(a) quota di credito in moratoria**



**(b) quota di credito assistito da garanzie Covid-19**

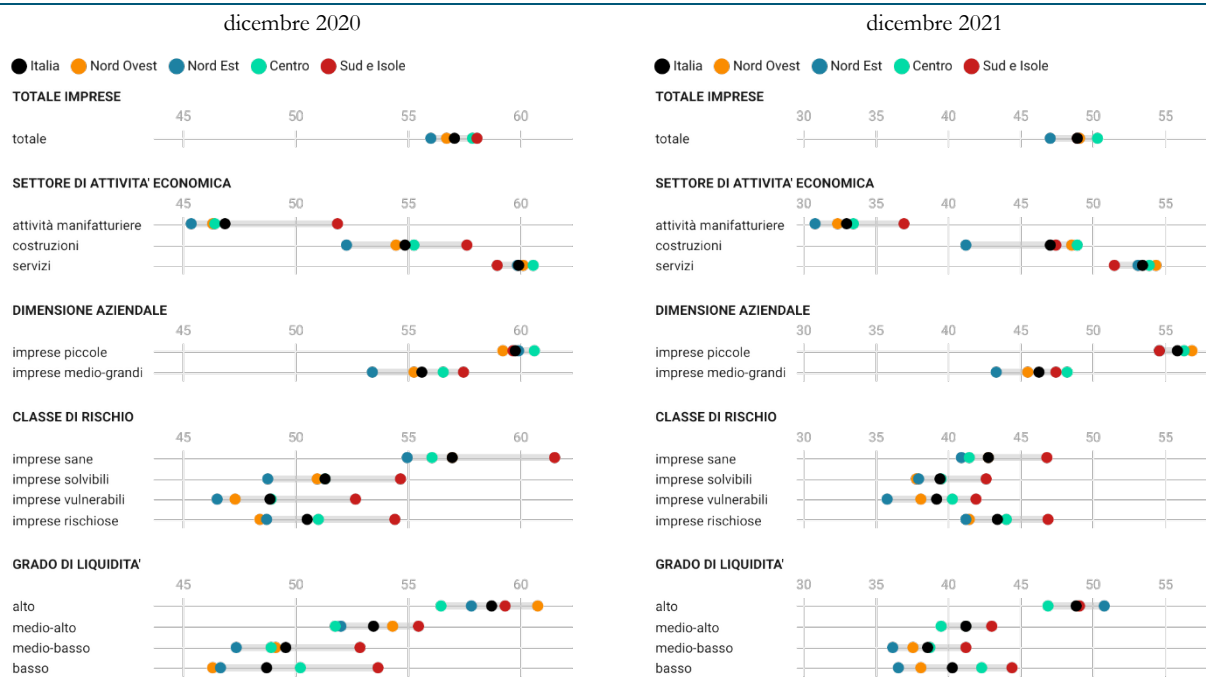


Fonte: AnaCredit.

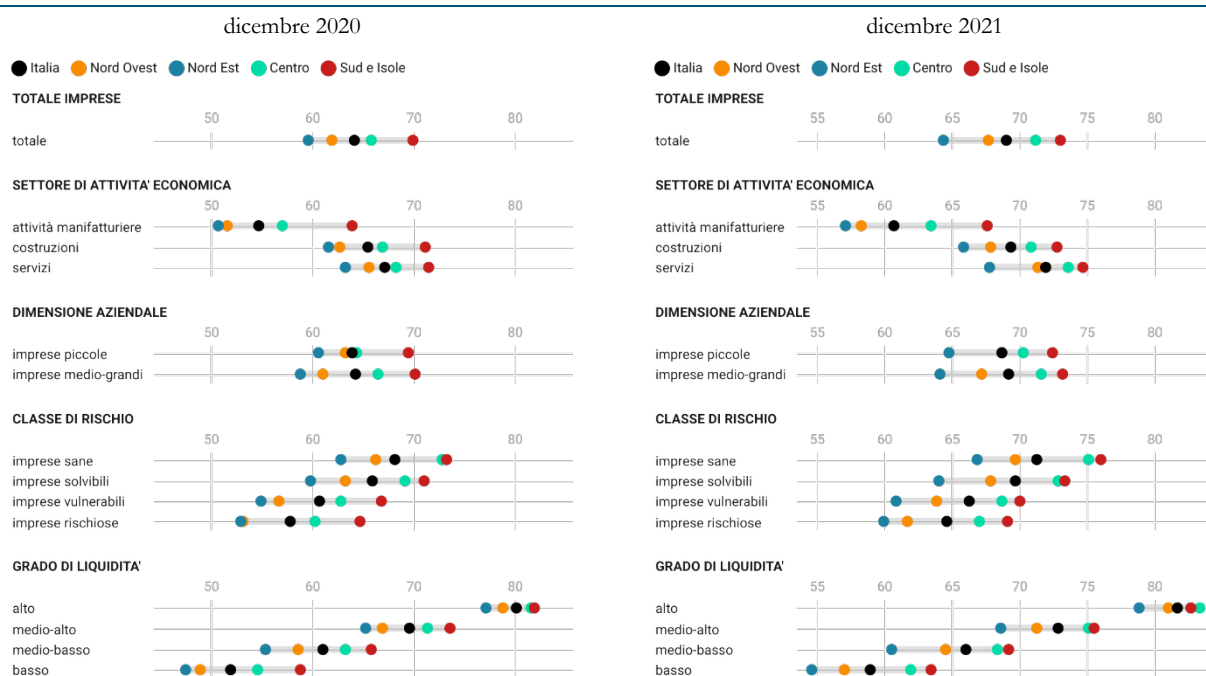
(1) Si considerano le sole imprese beneficiarie della moratoria (pannelli a) o dei prestiti assistiti da garanzia Covid-19 (pannelli b); quota di credito beneficiario di ciascuna misura alle date di riferimento.

Margine intensivo per caratteristiche di impresa: quota di prestiti in moratoria e con garanzie Covid-19 tra le imprese beneficiarie della misura (1)  
(valori percentuali)

(a) quota di credito in moratoria



(b) quota di credito assistito da garanzie Covid-19



Fonte: AnaCredit e Cerved (per il grado di rischio e di liquidità).

(1) Si considerano le sole imprese beneficiarie della moratoria (pannelli a) o dei prestiti assistiti da garanzia Covid-19 (panelli b); quota di credito beneficiario di ciascuna misura alle date di riferimento. Le imprese piccole sono le società in accomandita semplice e in nome collettivo, le società semplici e le società di fatto con meno di 20 addetti; sono escluse le ditte individuali. Relativamente al rischio, sono definite "sane" le imprese con rating Cerved inferiore o pari a 2, "solvibili" quelle con rating uguale a 3 o 4, "vulnerabili" quelle con rating pari a 5 o 6 e "rischiose" quelle con rating pari a 7 o superiore. Con riferimento al grado di liquidità, le imprese sono classificate sulla base del loro ranking rispetto ai quartili della distribuzione nazionale.