



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione annuale in sintesi

Roma, 29 maggio 2020

RELAZIONE ANNUALE SUL 2019 IN SINTESI

Premessa

La pandemia di Covid-19 ha modificato profondamente le prospettive dell'economia per l'anno in corso e per gli anni a venire rispetto a quanto ci si poteva attendere sulla base degli andamenti del 2019. Secondo gli scenari formulati dal Fondo monetario internazionale, il prodotto mondiale registrerà una forte diminuzione, anziché una modesta crescita. Per l'economia italiana, rimasta pressoché stazionaria nel 2019, pur mostrando cospicui progressi nella competitività internazionale, nei livelli di indebitamento delle imprese e nelle condizioni del sistema bancario, si prevede la più forte contrazione dalla seconda guerra mondiale.

La rapidità del recupero dell'economia dipenderà dai tempi dell'emergenza sanitaria e dalla continuità della risposta delle politiche economiche, che è stata finora in tutti i paesi di portata eccezionale. Tutti gli scenari indicano che le conseguenze della pandemia sull'economia mondiale saranno comunque rilevanti e si estenderanno oltre il breve periodo.

Per dare conto degli effetti economici dell'epidemia di Covid-19, in questa Relazione i singoli capitoli dedicano un ampio spazio all'analisi dei primi mesi dell'anno in corso. La sezione monografica conclusiva ripercorre l'evoluzione della crisi pandemica, descrive i canali di trasmissione all'economia reale e gli orientamenti delle politiche adottate e propone alcune prime considerazioni sulle possibili implicazioni di medio periodo.

L'economia internazionale

[1] La crescita dell'economia globale nel 2019 è scesa al 2,9 per cento, risentendo delle persistenti tensioni commerciali internazionali e dei timori relativi alle modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit). Il commercio globale è cresciuto meno dell'1 per cento.

Secondo le stime formulate dal Fondo monetario internazionale in gennaio, la crescita si sarebbe dovuta rafforzare nell'anno in corso, al 3,3 per cento, riflettendo la riduzione dell'incertezza in seguito alla sigla dell'accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina (*phase-one deal*) e di quello di recesso del Regno Unito dall'Unione europea. Negli scenari previsivi dell'FMI formulati in aprile, il prodotto mondiale registrerebbe invece una contrazione del 3,0 per cento nel 2020, concentrata soprattutto nel primo semestre; l'andamento dell'attività per l'anno in corso e per il 2021 resta molto incerto nelle economie avanzate e ancora di più in quelle emergenti.

Con il diffondersi dell'epidemia di Covid-19 a livello globale, molti paesi hanno adottato misure di contenimento progressivamente più restrittive. Ne sono derivati un forte calo della produzione, un aumento di eccezionale portata del numero di disoccupati, una caduta della domanda. I corsi petroliferi sono scesi in modo marcato e repentino per il crollo della domanda e per le crescenti difficoltà di stoccaggio. Le condizioni sui mercati finanziari hanno subito un rapido deterioramento.

La risposta delle politiche economiche è stata tempestiva e di ampiezza straordinaria. **Le banche centrali** sono intervenute per sostenere la liquidità sui mercati e il credito, riducendo i tassi di riferimento e avviando consistenti piani di acquisto di titoli, pubblici e privati. **I governi** hanno stanziato risorse ingenti sia per finanziare la spesa sanitaria, sia per sostenere i redditi delle famiglie e la liquidità delle imprese. Il G20 ha deciso la sospensione del servizio dei debiti bilaterali dei paesi più poveri verso creditori ufficiali al fine di liberare risorse da destinare alle maggiori spese sanitarie. La decisione si è affiancata alle iniziative intraprese dalle istituzioni finanziarie internazionali a sostegno delle economie in difficoltà.

RIQUADRI:

La risposta delle banche centrali all'emergenza Covid-19

La risposta delle politiche di bilancio all'emergenza Covid-19

L'economia dell'area dell'euro

[2] Nel 2019 il prodotto nell'area dell'euro è cresciuto dell'1,2 per cento, ben al di sotto delle previsioni formulate un anno prima; ha rallentato in tutti i principali paesi. Il settore industriale si è indebolito, in special modo in Germania, dove l'attività ha segnato una brusca diminuzione, in particolare nel settore automobilistico. Alla riduzione della dinamica del PIL ha contribuito soprattutto l'andamento dell'interscambio commerciale. Dalla fine del febbraio di quest'anno l'epidemia di Covid-19 si è progressivamente estesa a tutti i paesi dell'area. Il conseguente calo della spesa di famiglie e imprese e l'adozione, dal mese di marzo, di misure di contenimento del contagio da parte di molti governi hanno determinato una forte contrazione dell'attività economica nel primo trimestre, già in rallentamento nello scorcio del 2019. Gli indicatori disponibili suggeriscono un'ulteriore e diffusa riduzione nei mesi primaverili. Anche l'occupazione ne ha risentito, flettendo in tutti i principali paesi.

Nella media del 2019 l'inflazione al consumo è scesa all'1,2 per cento, per effetto della netta decelerazione dei prezzi dei beni energetici; la componente di fondo è rimasta stabile all'1,0 per cento, per il secondo anno consecutivo. L'inflazione si è indebolita ulteriormente a partire da marzo 2020, in connessione con la forte caduta della domanda.

I singoli paesi hanno varato ampi **interventi di bilancio** per contenere gli effetti della pandemia e sostenere famiglie, lavoratori e imprese. Secondo le previsioni della Commissione europea, pubblicate lo scorso 6 maggio, nel 2020 l'indebitamento netto nella media dei paesi dell'area ammonterà all'8,5 per cento del PIL (0,6 per cento nel 2019). Il rapporto medio tra il debito e il prodotto aumenterebbe di quasi 17

punti percentuali rispetto al valore registrato nel 2019, collocandosi sopra il 100 per cento.

Le istituzioni europee hanno accresciuto i margini di manovra per i bilanci nazionali, rendendo più flessibile l'utilizzo dei fondi strutturali e la normativa sugli aiuti di Stato, e consentendo deroghe temporanee alle regole di bilancio comuni. Hanno inoltre predisposto nuove linee di prestito agli Stati membri (per 340 miliardi di euro, attraverso uno strumento di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza e una nuova linea di credito precauzionale rinforzata del Meccanismo europeo di stabilità) e la creazione di un fondo di garanzia della Banca europea degli investimenti per mobilitare risorse a beneficio delle imprese (per 200 miliardi). Infine le istituzioni europee hanno convenuto di lavorare alla creazione di un fondo per la ripresa, in grado di offrire una risposta adeguata alla crisi.

RIQUADRO:

Le politiche di bilancio discrezionali nei principali paesi dell'area dell'euro in risposta all'emergenza Covid-19

[3] Nel 2019 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha allentato le condizioni monetarie per contrastare l'indebolimento delle prospettive di crescita e di inflazione. È stato varato un ampio pacchetto di misure, tra cui la riduzione dei tassi ufficiali, il riavvio degli acquisti netti di titoli nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme, APP*) e l'introduzione di una nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO3*).

Da marzo del 2020 il Consiglio direttivo è intervenuto con decisione, introducendo nuove misure miranti a fronteggiare i gravi rischi per l'attività economica connessi con il diffondersi dell'epidemia di Covid-19 e a garantire l'ordinata trasmissione della politica monetaria in tutti i paesi dell'area dell'euro. Per sostenere l'erogazione del credito a famiglie e imprese ha potenziato le operazioni di rifinanziamento: ha ridotto il costo delle TLTRO3 (da livelli già negativi), ne ha aumentato i fondi complessivamente erogabili (fino a circa 3.000 miliardi di euro), ha introdotto nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine particolarmente vantaggiose. Per contrastare i rischi di segmentazione e assicurare condizioni finanziarie distese ha rafforzato l'APP, accrescendone la dotazione sino alla fine dell'anno; ha avviato un nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) che consente di intervenire con flessibilità e decisione nei diversi mercati e paesi, superando i limiti autoimposti negli anni precedenti per gli acquisti di titoli e considerando l'ampliamento degli spread sovrani un rischio da contrastare per garantire l'efficace trasmissione della politica monetaria. Mediante questi due programmi saranno complessivamente acquistati titoli per più di 1.000 miliardi di euro nel corso del 2020.

Il Consiglio ha annunciato che, se necessario, ammontare e composizione del PEPP saranno rivisti per aumentarne l'efficacia; ha ribadito di essere pronto a ricorrere ulteriormente anche agli altri strumenti a sua disposizione in modo che tutti

i settori dell'economia, incluso quello pubblico, possano beneficiare di condizioni di finanziamento accomodanti e di un'ampia disponibilità di fondi. La sua azione, complementare a quella dei governi nazionali e delle istituzioni europee, resterà orientata ad alleviare le conseguenze economiche dell'epidemia e a permettere, al termine dell'emergenza, un veloce e deciso recupero della crescita e dell'inflazione.

RIQUADRO:

Gli effetti delle misure della BCE

L'economia italiana

[4] L'anno scorso il PIL ha decelerato, registrando una crescita dello 0,3 per cento. Gli investimenti sono aumentati decisamente meno rispetto al 2018, frenati dall'incertezza diffusa tra le imprese a seguito del rallentamento dell'economia globale e delle persistenti tensioni protezionistiche. I consumi delle famiglie hanno risentito della debole dinamica del reddito disponibile.

In un contesto di significativo indebolimento del commercio mondiale, le imprese italiane hanno sostanzialmente mantenuto le quote di mercato. Si è di riflesso ampliato il surplus di conto corrente, sostenuto anche dal miglioramento della bilancia turistica; la posizione netta sull'estero dell'Italia è risultata alla fine del 2019 prossima al pareggio.

A livello territoriale, nel 2019 l'attività economica è cresciuta nel Nord; si è mantenuta sui livelli dell'anno precedente nel Centro e nel Mezzogiorno.

L'occupazione ha continuato ad aumentare, sebbene a un ritmo inferiore rispetto al 2018. L'espansione, più accentuata nella prima metà dell'anno, si è successivamente attenuata, riflettendo l'indebolimento ciclico. Il tasso di disoccupazione è diminuito, portandosi al 10,0 per cento nella media del 2019.

L'impulso della politica di bilancio, misurato dalla variazione dell'avanzo primario corretto per gli effetti del ciclo economico, è stato lievemente restrittivo; era stato espansivo nel quinquennio precedente.

Dalla fine di febbraio la diffusione dell'epidemia di Covid-19 ha determinato un forte impatto negativo sull'attività economica. Nel primo trimestre il PIL ha registrato una flessione del 4,7 per cento; sulla base di nostre valutazioni, il calo sarebbe stato più accentuato nelle [regioni del Nord](#). Alla contrazione del prodotto avrebbe contribuito soprattutto la marcata diminuzione della spesa delle famiglie. Da marzo l'interscambio con l'estero e i flussi turistici hanno risentito della flessione della domanda globale e dell'interruzione delle attività produttive "non essenziali" disposta dal Governo per contrastare la diffusione dell'epidemia. [Gli indicatori disponibili](#) segnalano una significativa caduta del prodotto anche nel secondo trimestre, che si rifletterebbe in un deciso calo nel complesso dell'anno in corso.

Da marzo l'emergenza sanitaria ha determinato una riduzione degli occupati, soprattutto tra i dipendenti a termine; nel complesso del primo trimestre è stata pari

allo 0,4 per cento nel confronto con gli ultimi tre mesi del 2019. Il calo delle posizioni lavorative è stato in parte frenato dalla sospensione dei licenziamenti per motivi economici e dal potenziamento della Cassa integrazione guadagni. Il deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro potrebbe essere più accentuato nei mesi primaverili, specie nel segmento dell'occupazione a termine.

L'inflazione è stata particolarmente moderata nel primo trimestre e si è collocata su valori appena positivi in aprile. Sia le aspettative di inflazione registrate sui mercati finanziari dell'area dell'euro, sia le intenzioni espresse dalle imprese italiane sui propri listini nei prossimi dodici mesi sono state riviste al ribasso.

Le prospettive della finanza pubblica sono state decisamente modificate dall'emergenza sanitaria. Nelle previsioni ufficiali il disavanzo del 2020 e quello del 2021 salirebbero rispettivamente di circa 8 e 4 punti percentuali in rapporto al PIL rispetto a quanto programmato nella scorsa sessione di bilancio; il rapporto tra il debito e il PIL aumenterebbe di oltre 20 punti percentuali quest'anno, raggiungendo il 155,7 per cento, nel 2021 diminuirebbe grazie alla ripresa economica.

Un ritorno alla crescita dell'economia italiana nel prossimo decennio è possibile con adeguati aumenti della partecipazione al mercato del lavoro e dell'occupazione, degli investimenti e della produttività.

RIQUADRI:

Gli andamenti territoriali

L'impatto della pandemia di Covid-19 sull'economia italiana

La crescita in Italia dopo Covid-19: valutazioni di lungo periodo

[5] Il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto dell'1,1 per cento nel 2019, decelerando rispetto all'anno precedente. Il rallentamento ha rispecchiato quello dei redditi da lavoro dipendente; in senso opposto ha operato l'aumento delle prestazioni sociali, a seguito dell'erogazione del Reddito di cittadinanza. La crescita dei consumi delle famiglie si è attenuata a causa dell'andamento del reddito disponibile oltre che di un progressivo indebolimento degli indici di fiducia, su cui hanno influito le valutazioni meno favorevoli sulla situazione economica e sulla dinamica del mercato del lavoro. La propensione al risparmio è lievemente salita, pur restando su valori bassi nel confronto storico e internazionale.

Nell'anno in corso i redditi da lavoro risentiranno pesantemente dell'emergenza sanitaria. La contrazione dovrebbe essere più marcata per le famiglie con redditi da lavoro più bassi, tra le quali è più ampia l'incidenza di nuclei con una ridotta disponibilità di risorse finanziarie impiegabili per sostenere i consumi. Questi effetti dovrebbero essere attenuati dagli ammortizzatori sociali e dai provvedimenti che ne hanno previsto il rafforzamento e l'estensione a categorie non coperte.

Nella prima parte del 2020, principalmente a seguito della sospensione delle attività, gli indicatori disponibili segnalano una notevole contrazione della spesa, in particolare in alcuni comparti dei servizi e per l'acquisto di autoveicoli, di beni destinati

alla casa e alla cura della persona; si è invece ampliata la spesa per i beni alimentari. Indicazioni di un deciso calo dei consumi provengono anche dall'andamento dei prelievi e dei pagamenti effettuati attraverso POS.

RIQUADRO:

Valutazioni e aspettative delle famiglie italiane nell'attuale fase di emergenza sanitaria

[6] L'attività economica nel 2019 ha rallentato, risentendo degli andamenti sfavorevoli dell'economia globale e delle tensioni protezionistiche che hanno interessato soprattutto la manifattura.

All'inizio dell'anno in corso il sistema produttivo è stato colpito dalla diffusione dell'epidemia di Covid-19; ne è conseguita già nel primo trimestre una forte contrazione del prodotto. Il calo è stato più marcato per i servizi turistici, della ristorazione, di trasporto, ricreativi e culturali, ma la flessione è stata diffusa. È diminuita anche la natalità di impresa: nel primo trimestre il saldo tra le iscrizioni e le cessazioni di aziende è stato ampiamente negativo, collocandosi al livello più basso degli ultimi sette anni.

Nelle indagini condotte dalla Banca d'Italia, **le imprese** valutano che gli effetti dell'epidemia si siano trasmessi soprattutto attraverso la riduzione della domanda interna, mentre il canale estero è stato particolarmente rilevante solo per il comparto del commercio, alberghi e ristorazione. I piani di investimento sono stati rivisti al ribasso già per il semestre in corso.

Le conseguenze della pandemia ripropongono le sfide strutturali cui devono rispondere le imprese italiane. Alla fine dello scorso anno l'impiego delle nuove tecnologie restava basso rispetto ai principali paesi europei; la quota di fatturato realizzata con il commercio elettronico, pur se in aumento, era ancora inferiore ai livelli registrati in Francia e in Germania.

RIQUADRO:

Gli effetti della pandemia di Covid-19 secondo le indagini presso le imprese

[7] Le famiglie e le imprese affrontano la difficile fase congiunturale con una struttura finanziaria più equilibrata di quella che avevano alla vigilia della doppia recessione del 2008-2013. Nel 2019 la ricchezza finanziaria delle famiglie è aumentata a un ritmo sostenuto, prevalentemente per effetto del rialzo dei corsi dei titoli; la crescita dell'indebitamento ha riguardato, come negli anni più recenti, soprattutto i debitori meno rischiosi. Il calo dei tassi di interesse sui mutui, scesi ai minimi storici, ha agevolato il servizio del debito. La redditività e le attività liquide nei bilanci delle imprese sono rimaste su livelli elevati rispetto al passato e la leva finanziaria ha continuato a ridursi. I bassi tassi di interesse hanno favorito la capacità

di rimborso dei debiti finanziari. L'andamento dei [finanziamenti alle piccole imprese](#) è stato peggiore di quello complessivo.

Nei primi mesi del 2020 le famiglie hanno risentito della contrazione del reddito seguita alle misure di contenimento della pandemia e della caduta dei corsi dei titoli, che ha ridotto la ricchezza finanziaria; sono cresciute l'avversione al rischio e la preferenza per strumenti finanziari più sicuri. La capacità delle famiglie di far fronte agli effetti della crisi, sostenuta dal basso indebitamento e dal livello contenuto dei tassi di interesse, beneficerà delle misure adottate dal Governo per il sostegno dei redditi e delle moratorie sui debiti. Il fabbisogno di liquidità delle imprese è rapidamente aumentato in connessione con il calo delle vendite. [Gli interventi](#) varati per alleggerire l'onere dei rimborsi e facilitare l'accesso a nuovi prestiti contribuiscono in modo significativo a contenere il rischio che le tensioni di liquidità si traducano in crisi aziendali durature. Nel lungo periodo, tuttavia, gli interventi potrebbero determinare squilibri nella struttura finanziaria; i recenti provvedimenti del Governo volti a favorire un maggiore apporto di capitale di rischio al sistema produttivo concorrono a contrastare questa tendenza.

RIQUADRI:

Il credito alle piccole imprese prima e dopo la crisi finanziaria

Le misure di sostegno finanziario alle imprese in risposta alla pandemia

[8] Nel 2019 l'espansione dell'occupazione è proseguita a ritmi ridotti; la crescita ha interessato la componente a tempo parziale, mentre è rimasta stabile quella a tempo pieno. Il tasso di disoccupazione è sceso al 10,0 per cento, il livello più basso dal 2012. Nel corso dell'anno si è interrotto l'aumento della partecipazione al mercato del lavoro che aveva caratterizzato gli anni precedenti: vi hanno inciso l'evoluzione demografica e i pensionamenti favoriti dall'introduzione della "quota 100" (L. 26/2019).

Nei primi mesi del 2020 l'emergenza sanitaria ha determinato un rapido deterioramento del mercato del lavoro. Secondo i [dati amministrativi](#) delle comunicazioni obbligatorie sui contratti avviati e su quelli cessati, già dai primi giorni di marzo il numero di nuovi rapporti alle dipendenze ha cominciato a ridursi, soprattutto nella componente a termine: tra gennaio e la fine di aprile di quest'anno sono state create quasi 600.000 posizioni in meno rispetto allo stesso periodo del 2019. Il calo degli occupati è stato contenuto dal blocco dei licenziamenti e dal potenziamento della Cassa integrazione guadagni (CIG), che hanno sostenuto i rapporti a tempo indeterminato: i datori di lavoro hanno richiesto l'accesso a strumenti di integrazione salariale per oltre 7 milioni di dipendenti. Sono state introdotte sia forme di indennizzo per il lavoro indipendente, parasubordinato e stagionale, sia nuove misure di sostegno al reddito delle famiglie.

In alcuni settori, tra cui i servizi ricettivi e di ristorazione, le conseguenze dell'epidemia di Covid-19 potrebbero protrarsi anche dopo l'allentamento delle misure di sospensione delle attività a causa della flessione dei flussi turistici, dell'aggravio di costi connessi con l'adozione dei protocolli per la tutela della salute e di possibili

variazioni della domanda dei consumatori. Nelle precedenti recessioni le ricadute sui lavoratori sono state durature.

Il tasso di disoccupazione si è ridotto nel mese di marzo di quasi un punto percentuale rispetto a febbraio, collocandosi all'8,4 per cento, per effetto del significativo calo della partecipazione al mercato del lavoro: le restrizioni alla mobilità, il deterioramento delle prospettive occupazionali e la chiusura delle scuole hanno scoraggiato la ricerca di un impiego.

Le retribuzioni minime stabilite dalla contrattazione nazionale continuano a crescere molto lentamente, risentendo dell'elevata quota di dipendenti in attesa di rinnovo (oltre l'80 per cento). La dinamica potrebbe ulteriormente rallentare qualora l'incertezza sull'evoluzione della congiuntura dovesse ritardare i processi negoziali.

RIQUADRI:

L'andamento delle posizioni di lavoro dipendente nel settore privato durante l'emergenza sanitaria

Gli effetti sui lavoratori di una caduta della domanda o di una riduzione del credito: l'evidenza dalla recessione del 2008-09

[9] L'indebolimento delle condizioni cicliche ha pesato significativamente, come nel resto dell'area dell'euro, sull'andamento dei prezzi. Nel 2019 l'inflazione al consumo in Italia è stata pari allo 0,6 per cento (era stata dell'1,2 nell'anno precedente). Alla debolezza della componente di fondo si è affiancata la significativa decelerazione dei prezzi dell'energia. Sulla diminuzione dell'inflazione hanno inciso il ristagno dell'indice dei prezzi alla produzione, il ribasso dei prezzi dei beni importati, connesso con la riduzione della crescita globale, e l'affievolimento della dinamica salariale. Il trasferimento dei salari sui prezzi da parte delle imprese è stato molto contenuto, verosimilmente a causa delle più incerte condizioni della domanda.

L'inflazione è ulteriormente diminuita nei primi mesi del 2020, fino a risultare pressoché nulla in aprile. Vi ha contribuito la forte flessione dei prezzi dell'energia, a seguito della caduta delle quotazioni del petrolio, accentuata dalla crisi pandemica; a questo fattore si è aggiunto l'ampio incremento dei margini di capacità inutilizzata seguito all'emergenza sanitaria, che incide sui prezzi dei servizi e dei beni non energetici. Le aspettative delle imprese circa la variazione dei propri prezzi di vendita nei prossimi dodici mesi sono scese su valori appena positivi, riflettendo il marcato peggioramento delle attese sulle condizioni della domanda.

L'andamento delle retribuzioni contrattuali prefigura un rallentamento dei salari nel corso dell'anno, che potrebbero risentire anche degli effetti negativi del deterioramento dell'economia.

[10] Nel 2019 le esportazioni hanno segnato un rallentamento, ma sono cresciute a un tasso più elevato di quello del commercio mondiale, riflettendo anche il miglioramento della competitività di prezzo delle imprese italiane, soprattutto sui

mercati esterni all'area dell'euro. Tra questi ultimi, le vendite di beni sono aumentate soprattutto in Svizzera, Giappone e Regno Unito, la cui uscita dalla UE (Brexit) dovrebbe avere un impatto limitato sull'economia italiana. Si è ampliato il surplus di conto corrente, che ha raggiunto il 3,0 per cento del PIL; la posizione netta sull'estero dell'Italia è risultata molto vicina al pareggio (-1,7 per cento del prodotto).

Dallo scorso marzo gli scambi del nostro paese con l'estero sono stati condizionati dalla diffusione dell'epidemia di Covid-19, in particolare dalla contrazione della domanda globale e dall'interruzione delle attività produttive "non essenziali" in Italia e nei suoi principali partner commerciali; i flussi turistici internazionali ne hanno risentito già da febbraio.

Nel complesso del 2020 si avranno effetti di segno opposto, che in aggregato potrebbero verosimilmente determinare un aumento dell'avanzo di conto corrente: il possibile miglioramento del saldo mercantile valutato al netto dei prodotti energetici, legato soprattutto al forte calo della domanda interna, e la riduzione del disavanzo energetico e del deficit nei trasporti sarebbero solo parzialmente compensati dal deterioramento del surplus della bilancia turistica. Restano tuttavia rilevanti i rischi che potrebbero derivare da un inasprimento delle barriere commerciali a livello globale, come suggerisce l'evidenza storica in Italia.

Il saldo debitorio della Banca d'Italia sul sistema dei pagamenti europeo TARGET2 è significativamente diminuito nel 2019; dallo scorso marzo esso è tornato ad ampliarsi in connessione, da un lato, con la creazione di liquidità dovuta all'adozione di misure di politica monetaria straordinarie da parte dell'Eurosistema e, dall'altro, con il minore ricorso alla raccolta netta all'estero delle banche italiane e con le vendite di attività finanziarie italiane detenute dai non residenti.

RIQUADRI:

Protezionismo e catene globali del valore: un'analisi degli effetti della Brexit
Gli effetti delle barriere agli scambi commerciali nella storia italiana

[11] Nel 2019 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari all'1,6 per cento del prodotto; il miglioramento di 0,6 punti percentuali rispetto al 2018 è attribuibile in misura pressoché uguale alla minore spesa per interessi e all'aumento dell'avanzo primario, che ha raggiunto l'1,7 per cento del PIL. Il rapporto tra debito e prodotto è rimasto invariato, al 134,8 per cento. La legge di bilancio per il 2020 accresceva l'indebitamento netto per l'anno in corso, destinando risorse principalmente alla disattivazione delle clausole di salvaguardia e alla riduzione del cuneo fiscale.

L'emergenza sanitaria ed economica ha modificato profondamente le prospettive di finanza pubblica per il 2020 per gli anni futuri. Si sono resi indispensabili interventi di sostegno di ampia portata. Nelle valutazioni ufficiali il disavanzo del 2020 è previsto al 10,4 per cento del PIL e quello del 2021 al 5,7, rispettivamente circa 8 e 4 punti percentuali del PIL più di quanto programmato nella scorsa sessione di bilancio. Nel complesso del biennio, poco più della metà dell'incremento del disavanzo è conseguenza

del mercato deterioramento del quadro macroeconomico. La parte restante riflette gli effetti sul bilancio pubblico dei provvedimenti che dal mese di marzo il Governo ha introdotto per rafforzare il sistema sanitario e per sostenere famiglie, lavoratori e imprese. Le misure già approvate accrescono il disavanzo di circa 75 miliardi nel 2020 e poco più di 30 in media all'anno dal 2021.

Per evitare che la crisi possa pesare sulla capacità di accesso al credito da parte delle imprese è stato previsto – come nei principali paesi avanzati – un notevole rafforzamento del sistema delle garanzie pubbliche. L'ammontare di quelle complessivamente attivabili sulla base dei decreti legge approvati da marzo supera i 500 miliardi, circa sei volte il valore delle garanzie in essere alla fine del 2019. L'incertezza sulla situazione economica può comportare in prospettiva la possibilità di dover fronteggiare esborsi significativi, seppure distribuiti su più esercizi, a causa dell'escussione di una quota delle garanzie concesse.

La forte caduta attesa del prodotto e il più elevato fabbisogno influiranno sul rapporto tra il debito e il PIL che, nelle previsioni ufficiali, cresce di oltre 20 punti percentuali quest'anno, raggiungendo il 155,7 per cento. L'effetto meccanico del calo del denominatore spiega circa metà di questo aumento. Nel 2021 il peso del debito diminuirebbe grazie alla ripresa economica, i cui effetti più che compenserebbero quello del disavanzo.

Nel *Documento di economia e finanza 2020* dello scorso aprile il Governo ha indicato che per ridurre tali elevati livelli di debito sarà necessaria un'azione di risanamento pluriennale basata non solo su un bilancio primario in surplus, ma anche su costi di finanziamento contenuti e su una crescita economica elevata.

RIQUADRO:

Effetti delle misure di riduzione del cuneo fiscale sugli incentivi al lavoro

[12] Nel 2019 sono proseguiti i gradualisti miglioramenti nel funzionamento della giustizia civile: i procedimenti pendenti presso i tribunali si sono ridotti del 4 per cento rispetto all'anno precedente. Si è rafforzata la crescita del numero dei bandi di gare di appalto, aumentato di circa il 10 per cento nel confronto con il 2018.

L'epidemia di Covid-19 ha avuto effetti eterogenei sui settori regolati. Mentre in alcuni, come il commercio di beni alimentari e di prima necessità e le telecomunicazioni, si è registrato un aumento della domanda, nella maggior parte dei casi l'obbligo di sospendere l'attività e il calo del fatturato hanno reso necessari interventi di adattamento del quadro regolatorio e l'adozione di specifiche misure di sostegno (ad es. nei trasporti pubblici e nelle professioni). Sono stati previsti strumenti per la partecipazione pubblica nel capitale delle imprese in difficoltà e nei settori di rilevanza strategica è stato ampliato l'ambito di applicazione dei poteri speciali esercitabili da parte del Governo (*golden power*).

La frenata dell'attività economica potrebbe riflettersi in un aumento delle crisi di impresa nei prossimi mesi. Questo rischio potrà essere attenuato dalle misure adottate

dal Governo per sostenere la liquidità delle imprese e contenere le liquidazioni. Un incremento del numero di imprese in difficoltà potrebbe acuire le criticità che già caratterizzano il funzionamento del sistema di gestione delle crisi: i tempi delle procedure fallimentari rimangono molto elevati; dalle evidenze disponibili risulta che l'utilizzo degli [strumenti di ristrutturazione](#) è limitato alle società di maggiore dimensione, con esiti non sempre soddisfacenti.

L'epidemia di Covid-19 ha inciso anche sull'operatività della Pubblica amministrazione e del sistema giudiziario; il rallentamento delle attività sarebbe stato minore qualora il [processo di digitalizzazione](#) del settore pubblico fosse stato più avanzato.

RIQUADRI:

L'offerta di connessioni a banda ultralarga in Italia

Procedure concorsuali in continuità aziendale: accordi di ristrutturazione e concordati preventivi in Italia

[13] Nel 2019 è continuato il rafforzamento dei bilanci bancari. La riduzione dei crediti deteriorati è proseguita a ritmi sostenuti; le operazioni di cessione vi hanno contribuito in misura rilevante. Il tasso di deterioramento dei prestiti è rimasto su livelli storicamente molto contenuti. I prestiti alle imprese sono scesi a causa della bassa domanda di finanziamenti connessa con l'indebolimento della congiuntura; la crescita dei finanziamenti alle famiglie è stata in linea con quella osservata nel triennio 2016-18. Gli intermediari hanno lievemente diminuito gli investimenti in titoli pubblici italiani, una quota rilevante dei quali è allocata nel portafoglio delle attività valutate al costo ammortizzato. La raccolta complessiva è aumentata beneficiando della crescita sostenuta dei depositi di residenti; quella obbligazionaria sui mercati internazionali è tornata a salire e i rendimenti all'emissione si sono ridotti. La flessione del margine di interesse e i più elevati oneri fiscali hanno inciso sulla redditività, che per i maggiori gruppi è risultata leggermente inferiore a quella dei principali intermediari europei.

Le banche italiane, soprattutto quelle di grande dimensione, hanno proseguito la riorganizzazione della rete distributiva attraverso la riduzione del numero di sportelli e di dipendenti. Nella prima parte dell'anno si è perfezionata la riforma del settore delle banche di credito cooperativo (BCC); la maggior parte di queste è confluita nei gruppi bancari cooperativi ICCREA e Cassa Centrale Banca. Nostre analisi mostrano come iniziative volte ad accrescere la [scala operativa](#) delle banche italiane possono determinare significativi guadagni di efficienza, soprattutto se accompagnate da un maggiore ricorso alle nuove tecnologie e da una razionalizzazione della rete distributiva.

Gli effetti della diffusione dell'epidemia di Covid-19 sull'attività economica espongono il sistema bancario a nuovi rischi; rispetto all'avvio della crisi finanziaria globale le condizioni di partenza sono tuttavia più solide. Anche grazie all'ampia [revisione della regolamentazione prudenziale](#) realizzata negli anni scorsi dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, la capacità di fronteggiare condizioni economiche avverse è cresciuta: tra il 2007 e il 2019 il rapporto tra il capitale di migliore qualità e gli attivi ponderati per il rischio delle banche italiane è quasi raddoppiato. L'incidenza dei crediti deteriorati netti si è ridotta di due terzi dal picco del 2015; l'impatto sul

capitale dovuto alle variazioni di valore dei titoli di Stato è mitigato dalla diminuzione della quota di quelli valutati al *fair value*; i prestiti sono finanziati interamente dai depositi. Le ampie possibilità di rifinanziamento presso l'Eurosistema contribuiscono ad attenuare le tensioni sulla provvista.

La crisi innescata dall'epidemia si sta riflettendo sulla dinamica dei finanziamenti a famiglie e imprese. I primi hanno subito un rallentamento, che dovrebbe proseguire nei prossimi mesi. Il credito alle imprese è invece tornato a crescere marcatamente a seguito dell'aumento del fabbisogno di liquidità indotto dall'interruzione dell'attività produttiva. L'accesso al credito delle imprese beneficerà delle ampie garanzie pubbliche sui prestiti.

La recessione comporterà verosimilmente un deterioramento della qualità del credito e pressioni sulla redditività. Il perdurare delle tensioni sui mercati finanziari potrebbe tradursi in un ulteriore calo delle sottoscrizioni di prodotti del risparmio gestito e in una contrazione delle commissioni. L'entità di tali effetti è tuttavia ancora incerta e dipenderà dalla durata della recessione e dalla velocità della ripresa. Le misure adottate dalle autorità di vigilanza mirano a contenere le conseguenze della pandemia sulla capacità delle banche di finanziare l'economia e a evitare effetti prociclici.

Nel primo trimestre del 2020 i fondi comuni aperti di diritto italiano hanno registrato deflussi netti rilevanti; a partire dall'ultima settimana di marzo il calo della raccolta si è tuttavia attenuato. I fondi hanno fatto fronte regolarmente alle richieste di rimborso, anche grazie a un grado di liquidità dei portafogli relativamente elevato; vi ha contribuito la normativa nazionale, che prevede limiti agli investimenti in attività illiquide.

RIQUADRI:

Le economie di scala nel sistema bancario italiano

Il programma di valutazione del settore finanziario italiano da parte dell'FMI

[14] Le condizioni dei mercati finanziari italiani sono migliorate nel corso del 2019. Il rendimento dei titoli di Stato decennali sul mercato secondario è diminuito significativamente, beneficiando sia dell'allentamento delle condizioni monetarie da parte della Banca centrale europea, sia del ridimensionamento del rischio sovrano, cui ha contribuito la riduzione della componente legata al rischio di ridenominazione.

Dalla fine di febbraio 2020 tali condizioni hanno fortemente risentito, come quelle degli altri paesi, della diffusione dell'epidemia di Covid-19 e delle attese riguardo ai suoi effetti sull'economia e sulle finanze pubbliche. **Le tensioni** hanno raggiunto l'apice intorno alla metà di marzo, quando si è verificato un brusco calo dei prezzi in tutti i mercati, accentuato da una spirale negativa tra volatilità e illiquidità. Le aspettative di un aumento delle emissioni di titoli di Stato si sono tradotte in premi più elevati per il rischio sovrano; il rialzo degli spread, comune alla maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, è stato più accentuato per i titoli italiani.

Grazie alle misure adottate dalla BCE tali tensioni si sono successivamente attenuate; vi hanno contribuito anche le politiche di sostegno all'economia varate dai

governi, progressivamente più incisive. Le condizioni di mercato sono tuttavia rimaste fragili, con forti oscillazioni dei prezzi.

RIQUADRO:

Le reazioni dei mercati finanziari al diffondersi dell'epidemia

Sezione monografica: L'epidemia di Covid-19 e l'economia

[15] Dai primi mesi del 2020 il mondo affronta la più grave pandemia degli ultimi cent'anni. La gravità dell'emergenza riflette la forte contagiosità del virus e la sua notevole letalità tra le persone più vulnerabili. La sua veloce diffusione ha generato un'improvvisa e considerevole pressione sui sistemi sanitari, per l'aumento della domanda di cure e la necessità di ricovero in terapia intensiva dei casi più gravi. In assenza di vaccini o terapie efficaci, i paesi più colpiti hanno adottato stringenti misure di distanziamento fisico e di limitazione della mobilità dei cittadini volte al contenimento del contagio. Gli interventi adottati hanno frenato la diffusione dell'infezione e ridotto considerevolmente il numero dei decessi rispetto alla naturale evoluzione dell'epidemia.

Le ripercussioni della pandemia sull'attività economica e sulla domanda aggregata mondiale sono state pesanti, amplificate dall'elevata incertezza che circonda la sua evoluzione. La propagazione degli effetti economici ha seguito l'andamento del contagio, prima in Cina e in Asia, poi in Europa e negli Stati Uniti; in altre aree, come l'America Latina, l'epidemia si è diffusa successivamente e, in molti casi, le misure di contenimento sono state rafforzate solo da inizio maggio. L'intensità degli effetti ha risentito della severità delle restrizioni adottate in ciascun paese e della diversità dei sistemi economici. Le ricadute sul sistema produttivo sono state eterogenee tra i settori: molto forti sulle attività dei servizi di ristorazione, ospitalità e intrattenimento, più limitate nei comparti dell'agricoltura e dei servizi finanziari e assicurativi.

Le politiche di bilancio e monetarie hanno rapidamente reagito in senso espansivo; rispetto alle crisi precedenti, sono caratterizzate sia dall'ampiezza eccezionale degli interventi, intrapresi o annunciati, sia dalla natura specifica dello shock, che richiede di imporre limiti alle attività di produzione e di consumo che rendono meno efficaci gli strumenti tradizionali di sostegno alla domanda. Oltre a rafforzare i sistemi sanitari, le misure hanno ovunque mirato a sostenere i redditi delle famiglie e la liquidità delle imprese e a garantire condizioni ordinate sui mercati monetari e finanziari.

Le conseguenze della pandemia sull'economia mondiale permarranno per un periodo non breve, anche per i tempi necessari a sviluppare possibili vaccini o metodi di cura efficaci. Alcune tendenze che si sono manifestate nei mesi passati condizioneranno le politiche economiche future: il possibile rallentamento del processo di globalizzazione; la diffusione di modalità di lavoro agile (*smart working*); la digitalizzazione nella fornitura di molti servizi privati e pubblici; le riallocazioni settoriali.