



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione annuale in sintesi

Roma, 31 maggio 2021

anno 2020



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione annuale in sintesi

Roma, 31 maggio 2021

RELAZIONE ANNUALE SUL 2020 IN SINTESI

L'economia internazionale

[1] La pandemia di Covid-19 ha avuto effetti estremamente gravi sul piano umano, sociale ed economico. Oltre 160 milioni di persone sono state contagiate e più di 3 milioni hanno perso la vita. Secondo le stime dell'FMI, nel 2020 il PIL mondiale è diminuito del 3,3 per cento, la più forte contrazione dalla seconda guerra mondiale; il commercio, anche a seguito delle restrizioni alla mobilità di merci e persone, si è ridotto dell'8,9 per cento.

La diffusione del virus ha investito l'intera economia globale; con le successive **ondate epidemiche** gli effetti economici si sono manifestati in misura diversa tra settori e aree geografiche, riflettendo la severità della pandemia a livello locale e le risposte delle politiche economiche.

Le politiche monetarie hanno evitato che la crisi pandemica si tramutasse in una crisi finanziaria, garantendo la liquidità sui mercati e favorendo il credito attraverso diverse iniziative tra cui programmi di acquisto di titoli, adottati per la prima volta anche dalle banche centrali di alcune economie emergenti. Le politiche di bilancio hanno svolto un ruolo cruciale nel sostenere i redditi delle famiglie e delle imprese, soprattutto nei paesi avanzati, scongiurando che si innescasse un ampliamento della crisi.

Le condizioni sui mercati finanziari, dopo il repentino deterioramento osservato nella fase iniziale della pandemia, sono diventate progressivamente più distese. Dagli ultimi mesi del 2020 il rafforzamento delle prospettive di crescita, alimentato dalle notizie sulla disponibilità di vaccini, ha contribuito alla riduzione dell'avversione al rischio degli investitori e alla risalita dei tassi di interesse a lunga scadenza, in particolare negli Stati Uniti.

La crisi ha colpito soprattutto le fasce più deboli della popolazione e i paesi più vulnerabili, accrescendo i rischi di un aumento delle disuguaglianze nei prossimi anni. Secondo la Banca Mondiale la pandemia ha arrestato per la prima volta da oltre vent'anni la riduzione del numero di persone in povertà estrema. In questo contesto, il sostegno della comunità finanziaria internazionale alle economie più fragili e il progresso delle campagne di vaccinazione saranno determinanti per creare i presupposti per l'uscita dalla crisi, ridurre l'incertezza economica e accelerare il ritorno alla crescita.

RIQUADRO:

L'evoluzione della pandemia di Covid-19 e i progressi nella campagna di vaccinazione

L'economia dell'area dell'euro

[2] Il PIL dell'area dell'euro ha segnato la contrazione più pesante dall'avvio dell'Unione monetaria. La dinamica dell'attività economica in corso d'anno ha rispecchiato l'andamento dell'epidemia e delle conseguenti misure di contenimento: alla forte riduzione dei primi due trimestri ha fatto seguito nei mesi estivi un mercato recupero, che si è però interrotto in autunno. Il saggio di risparmio delle famiglie è salito, risentendo della flessione della spesa indotta dalle limitazioni alla mobilità e dal rafforzamento dei moventi precauzionali.

La diminuzione dell'inflazione, scesa allo 0,3 per cento nella media dell'anno, ha riflesso il calo della domanda globale, dei prezzi dell'energia e dell'attività interna. Il rialzo dei primi mesi del 2021 ha risentito del recupero della componente energetica, ma anche di fattori temporanei il cui impatto dovrebbe in buona parte riassorbirsi in corso d'anno. Nel medio periodo le prospettive dei prezzi restano deboli, benché in ripresa.

La risposta delle politiche di bilancio alla crisi pandemica è stata incisiva, attraverso una molteplicità di strumenti, tra cui l'attivazione della clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita, l'aumento della flessibilità nell'utilizzo dei fondi di coesione europei e l'adozione di un quadro temporaneo di regole sugli aiuti di Stato. L'accordo dello scorso luglio sul programma *Next Generation EU* (NGEU) per il finanziamento comune dei piani dei singoli paesi a sostegno della ripresa rappresenta un'innovazione di rilevanza storica.

L'orientamento espansivo della politica di bilancio è stato comune a tutti i paesi membri e ha risposto alla gravità della recessione. Secondo le ultime stime della Commissione europea il rapporto tra l'indebitamento netto e il prodotto è aumentato di 6,6 punti percentuali nella media dell'area dell'euro; quello tra debito pubblico e PIL è salito di poco più di 14 punti.

RIQUADRO:

I flussi finanziari nei paesi dell'area dell'euro durante la pandemia

La politica monetaria nell'area dell'euro

[3] In risposta ai rischi generati dalla pandemia per l'attività economica, la stabilità dei prezzi e la trasmissione della politica monetaria, la Banca centrale europea ha adottato con decisione misure espansive. Nel marzo dello scorso anno gli interventi hanno contrastato le fortissime turbolenze sui mercati finanziari e reso possibile la loro stabilizzazione; hanno poi consentito di mantenere condizioni di finanziamento accomodanti per le famiglie, le imprese e i governi, essenziali per fronteggiare la flessione dell'economia.

Le condizioni delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine sono state rese più favorevoli; è stato rafforzato il programma di acquisto di attività finanziarie; è stato avviato e a più riprese ampliato il nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati

per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP). La sua conduzione flessibile lo distingue dai precedenti programmi; ha permesso di intervenire rapidamente dove e quando più necessario, svolgendo un ruolo indispensabile per contrastare le tensioni sui mercati finanziari.

In dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha potenziato il PEPP e ha deciso che gli acquisti saranno volti a mantenere condizioni di finanziamento favorevoli per un periodo prolungato, regolandone l'importo mensile in modo flessibile, tenendo conto sia dell'andamento dei rendimenti dei titoli sovrani e di altri indicatori finanziari sia delle prospettive dell'inflazione. Nel marzo scorso il Consiglio ha deciso di aumentare significativamente, fino a giugno, il volume degli acquisti mensili nell'ambito del PEPP. Aumenti ampi e persistenti dei rendimenti non appaiono giustificati dalle attuali prospettive economiche e verranno contrastati.

Il Consiglio resta determinato, anche dopo la fine della crisi, a intervenire con tutti gli strumenti disponibili per sostenere la crescita e assicurare un ritorno stabile dell'inflazione, ancora troppo bassa, verso l'obiettivo di stabilità dei prezzi.

All'inizio del 2020 è stata avviata la revisione della strategia di politica monetaria. I lavori, dopo un'interruzione per rispondere all'emergenza pandemica, sono ripresi dalla scorsa estate ed è previsto che si concludano nella seconda metà di quest'anno. La revisione terrà conto dei cambiamenti osservati nell'economia negli ultimi due decenni e rivedrà i principali aspetti della conduzione della politica monetaria, tra cui la definizione quantitativa di stabilità dei prezzi, il modo di assicurare che l'obiettivo sia percepito come simmetrico e il modo di rafforzare la capacità di stabilizzazione dell'economia, contrastando i rischi di deflazione, in un contesto di bassi tassi di interesse e con l'utilizzo di strumenti non convenzionali.

RIQUADRO:

Il PEPP e la stabilizzazione dei mercati finanziari

L'economia italiana

[4] L'anno scorso il PIL italiano ha registrato il calo più pesante dalla seconda guerra mondiale (-8,9 per cento). Gli effetti della pandemia di Covid-19 si sono trasmessi attraverso **diversi canali**: la caduta dell'attività globale, delle esportazioni e degli afflussi turistici; la riduzione della mobilità e dei consumi; le ripercussioni dell'incertezza sugli investimenti delle imprese.

La contrazione del prodotto è stata eterogenea, con un più rapido recupero nell'industria e un andamento nei servizi che si è nuovamente indebolito negli ultimi mesi dell'anno. A **livello territoriale** ha riguardato tutte le aree geografiche, ma è stata più accentuata al Nord, colpito più duramente dalla prima ondata di contagi.

I consumi (scesi del 10,7 per cento) hanno risentito dei provvedimenti di restrizione all'attività economica. Le imprese hanno interrotto i piani di accumulazione, determinando una flessione degli investimenti fissi lordi del 9,1 per cento, soprattutto

nella componente dei beni strumentali. L'effetto della pandemia sulle esportazioni è stato forte, ma temporaneo: dopo un brusco calo nel primo semestre, le vendite all'estero hanno ripreso slancio, tornando nei mesi finali dell'anno sui livelli precedenti la diffusione del contagio.

La politica di bilancio ha reagito con decisione alla pandemia, con interventi espansivi in larga parte temporanei: l'indebitamento netto è cresciuto al 9,5 per cento del PIL, dall'1,6 del 2019. L'incidenza del risparmio sul reddito nazionale lordo disponibile è rimasta invariata; alla riduzione del saldo corrente delle Amministrazioni pubbliche ha corrisposto l'aumento del risparmio privato, dovuto a un accumulo di liquidità precauzionale da parte delle imprese non finanziarie, ma soprattutto alla contrazione dei consumi anche di quelle famiglie che non hanno subito un calo del proprio reddito disponibile.

Le ricadute sul mercato del lavoro sono state pesanti, ma il ricorso agli ammortizzatori sociali esistenti e a quelli straordinari introdotti durante la crisi ha contribuito ad attenuarle in misura sostanziale. Alla forte caduta delle ore lavorate ha corrisposto una riduzione molto più moderata del numero di occupati. La perdita occupazionale è stata concentrata tra i lavoratori autonomi e tra quelli con contratto a termine, specie nei servizi, penalizzando in particolare giovani e donne.

Le conseguenze dell'emergenza sanitaria potrebbero ripercuotersi anche sulle [tendenze demografiche](#) della popolazione nei prossimi decenni, influenzando sia la natalità, sia i flussi migratori.

L'andamento dei prezzi ha riflesso soprattutto la debolezza della domanda, globale e domestica. Alla flessione dell'inflazione al consumo (scesa a -0,1 per cento) hanno contribuito il deciso calo dei prezzi dell'energia e l'impatto sulla componente interna derivante dalla recessione e dalla stagnazione dei salari indotte dalla pandemia.

Le nuove ondate di contagi hanno mantenuto debole l'attività anche nel primo trimestre del 2021; il prodotto è diminuito dello 0,4 per cento, con una crescita nell'industria e una riduzione nel terziario. Le informazioni ad alta frequenza, riassunte nell'indicatore settimanale del PIL elaborato dalla Banca d'Italia, danno segnali di recupero; il diffondersi delle vaccinazioni e il marcato miglioramento del quadro economico globale hanno rafforzato le aspettative di una ripresa robusta nella seconda metà dell'anno. Le prospettive restano comunque soggette a rischi: dipenderanno dal successo della campagna vaccinale nel contenere l'epidemia, dal mantenimento delle politiche espansive e dall'avvio del [Piano nazionale di ripresa e resilienza](#) (PNRR).

La politica di bilancio si conferma espansiva anche nell'anno in corso, per fare fronte all'emergenza sanitaria e prorogare le misure di sostegno al sistema produttivo. Nei programmi del Governo nel 2021 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche sarà pari all'11,8 per cento del prodotto; il rapporto fra il debito e il PIL toccherà il 159,8 per cento e si ridurrà a partire dal 2022. La velocità di convergenza verso i livelli pre-crisi dipenderà anche dalla capacità di tradurre le riforme e gli investimenti definiti nell'ambito del PNRR in effettivi guadagni di produttività e di crescita.

Il Piano prevede un'ampia varietà di interventi, che perseguono una complessiva strategia di ammodernamento del Paese. In particolare fornisce un forte stimolo alla transizione digitale ed ecologica delle imprese e delle Amministrazioni pubbliche e delinea un articolato programma di riforme per risolvere alcune debolezze strutturali dell'Italia. La parità di genere, il sostegno alle generazioni più giovani e il riequilibrio dei divari territoriali sono tre priorità trasversali a tutti gli interventi proposti.

RIQUADRI:

La trasmissione della pandemia all'economia italiana

Gli andamenti territoriali

I possibili effetti demografici a lungo termine della pandemia

Il Piano nazionale di ripresa e resilienza

Le famiglie

[5] La riduzione del reddito disponibile causata dall'emergenza sanitaria è stata ampia e assai eterogenea tra le famiglie. La flessione tuttavia è stata nel complesso molto minore di quella del PIL, grazie agli interventi di sostegno, in larga parte introdotti in via straordinaria e temporanea; questi hanno anche contribuito a contrastare l'aumento della **disuguaglianza della distribuzione del reddito** da lavoro, che altrimenti sarebbe stato significativamente maggiore di quello osservato nell'intero arco delle due precedenti recessioni, tra il 2009 e il 2014. Nonostante la frammentazione dei vari interventi di sostegno, la rete di sicurezza sociale temporaneamente disegnata durante la pandemia ha svolto una funzione redistributiva rilevante; si impone tuttavia per gli anni a venire un esteso ripensamento del suo assetto ordinario ai fini di una maggiore organicità.

La contrazione dei **consumi** ha riflesso il calo del reddito disponibile, ma anche un aumento molto rilevante della propensione al risparmio. Ad esso hanno contribuito sia la riduzione delle spese da parte delle famiglie, indotta dai timori di contagio e dalle misure restrittive sul commercio adottate per contrastare la diffusione del virus, sia un movente precauzionale di ordine economico in un contesto di forte incertezza sulle prospettive per i redditi e per l'occupazione. Nella media del 2020 la propensione al risparmio si è collocata sui livelli massimi degli ultimi vent'anni. Nelle valutazioni delle famiglie, solo un terzo del risparmio accantonato nel 2020 sarà consumato nell'anno in corso.

La pandemia ha accelerato la diffusione degli **strumenti di pagamento** alternativi al contante e ha modificato le preferenze delle famiglie nel **mercato immobiliare**, aumentando la richiesta di alloggi più grandi, dotati di terrazzi o giardini.

Nelle ultime indagini della Banca d'Italia le aspettative delle famiglie sono diventate leggermente più favorevoli. La maggioranza si attende che il reddito non si ridurrà nel complesso del 2021; risultano più pessimisti i nuclei familiari che versavano in difficoltà economiche già prima della pandemia.

Secondo gli indicatori al momento disponibili, i consumi si sono stabilizzati nei primi mesi del 2021 su livelli ancora inferiori a quelli precedenti la pandemia, con un recupero marcato per i beni, mentre la domanda di servizi è ancora debole soprattutto nel comparto alberghiero e della ristorazione.

RIQUADRI:

L'impatto della crisi da Covid-19 e delle misure di sostegno al reddito sulla disuguaglianza nella prima metà del 2020

I comportamenti di consumo e di risparmio in tempi di pandemia

L'impatto della pandemia sulle abitudini di pagamento delle famiglie

Pandemia e preferenze delle famiglie: indicazioni dal mercato immobiliare

Le imprese

[6] Nel 2020 la caduta dell'attività delle imprese è stata marcata: per l'industria si è delineata una rapida ripresa, i servizi invece hanno risentito maggiormente dei timori di contagio e delle misure restrittive, con un'elevata eterogeneità tra comparti. Nel complesso gli andamenti nel corso dell'anno hanno testimoniato le forti capacità di recupero dell'economia, ma l'evoluzione dei contagi ha continuato a rappresentare il principale freno alla crescita.

Come già avvenuto durante la crisi finanziaria globale e quella dei debiti sovrani, le imprese hanno ridotto considerevolmente gli investimenti di fronte all'incertezza generata dalla pandemia. Secondo le indagini condotte dalla Banca d'Italia tuttavia, a differenza di quanto accaduto nelle precedenti fasi recessive, gran parte delle aziende appare pronta a riprendere l'accumulazione se si confermerà il miglioramento della situazione sanitaria, anche grazie alle condizioni di finanziamento molto favorevoli.

Nelle ultime rilevazioni le aziende esprimono opinioni meno pessimistiche sulla domanda per i propri prodotti; la maggioranza dichiara però un livello di attività tuttora inferiore a quello precedente l'emergenza sanitaria e prospetta tempi di pieno recupero in media superiori all'anno.

La situazione epidemiologica ha pesato sulla **demografia di impresa**, traducendosi in un forte calo sia della nascita di nuove attività, cui si associa una riduzione significativa della creazione di posti di lavoro, sia delle uscite dal mercato, temporaneamente limitate dalle misure di supporto pubblico e dal blocco delle procedure di liquidazione.

La pandemia ha però anche impresso un'accelerazione al processo di trasformazione digitale del sistema produttivo: sono notevolmente aumentati il ricorso al lavoro agile e l'impiego di nuove tecnologie digitali; metà delle imprese prevede di continuare a utilizzarli in futuro.

Le nostre indagini indicano che l'interruzione o il rinvio delle modifiche di alcuni processi produttivi, causati dalla crisi sanitaria, hanno frenato i piani di transizione ecologica delle imprese. In prospettiva la piena attuazione degli investimenti previsti

nel PNRR e delle relative riforme dovrebbe tuttavia dare impulso al processo di transizione verso un'economia digitalizzata e maggiormente sostenibile.

RIQUADRO:

La demografia di impresa durante la pandemia

Le condizioni finanziarie di famiglie e imprese

[7] L'impatto della pandemia sulla ricchezza finanziaria delle famiglie è stato estremamente diversificato: i nuclei familiari più esposti alle misure di contenimento del contagio hanno dovuto ricorrere ai risparmi accumulati per fronteggiare la contrazione del reddito, quelli meno colpiti hanno invece incrementato le attività in portafoglio in conseguenza anche della riduzione dei consumi non essenziali. Nel complesso la ricchezza finanziaria, dopo un marcato calo all'avvio della pandemia connesso con la riduzione dei prezzi dei titoli, è aumentata nel corso dell'anno, a seguito del ritorno alla normalità dei mercati finanziari e del forte incremento del risparmio.

Gli effetti della crisi sulle condizioni finanziarie delle famiglie sono stati attenuati dalle misure del Governo per il sostegno dei redditi, dalla politica monetaria accomodante e dalle moratorie sui debiti. Secondo le evidenze più recenti, il rimborso delle rate è tornato regolare per la maggior parte dei mutui per i quali sono terminate le moratorie.

Il calo dell'attività economica si è pesantemente riflesso sulla redditività delle imprese, ma gli interventi pubblici hanno permesso di alleviarne le ripercussioni sulla liquidità. L'incremento della **leva finanziaria** è stato molto eterogeneo, compensato per il complesso delle imprese da un aumento delle attività liquide, ma assai marcato nei settori più colpiti dalla pandemia.

In prospettiva, il **sostegno pubblico** al settore produttivo dovrà mirare a favorire il riavvio degli investimenti, agevolare il ricorso agli strumenti di ristrutturazione del debito e incentivare la ripresa del processo di riequilibrio della struttura finanziaria, soprattutto il rafforzamento del capitale.

RIQUADRI:

L'evoluzione della leva finanziaria delle imprese italiane e il ciclo economico

Le misure di sostegno finanziario e il credito alle imprese durante la pandemia

Il mercato del lavoro

[8] La crisi pandemica si è ripercossa pesantemente sul mercato del lavoro, ma la caduta del numero di occupati è stata assai più contenuta di quella del numero di ore lavorate, che ha toccato il livello più basso degli ultimi quattro decenni. A contenere la perdita di occupazione, che ha comunque interessato oltre mezzo milione di persone,

hanno contribuito le misure introdotte dal Governo; nostre valutazioni indicano che i posti di lavoro tutelati da queste politiche nel 2020 siano stati circa 440.000.

Per contrastare le conseguenze della pandemia, di portata e caratteristiche eccezionali, è stato necessario ricorrere a una pluralità di nuove misure di sicurezza sociale e di incentivo alla domanda di lavoro; sono risultate evidenti, nonostante gli sforzi di riforma degli ultimi anni, le lacune degli strumenti preesistenti.

La perdita di posti di lavoro non è stata omogenea tra le categorie di lavoratori: è diminuita notevolmente l'occupazione a tempo determinato e quella di tipo autonomo; è scesa l'occupazione nel settore dei servizi, soprattutto nel **turismo**. Si sono ridotte in modo particolare le opportunità di lavoro per i più giovani, spesso assunti con contratti a termine, e per le donne, la cui incidenza nei settori maggiormente colpiti è superiore alla media. È cresciuto rapidamente il numero di dipendenti che hanno svolto **lavoro a distanza**.

Le restrizioni alla mobilità e le più esigue possibilità di trovare un nuovo impiego durante la recessione hanno indotto alcune fasce della popolazione a interrompere la ricerca di un'occupazione. Gli ampi margini di capacità lavorativa inutilizzata e l'incertezza sull'evoluzione della congiuntura hanno rallentato la contrattazione collettiva.

RIQUADRI:

*Le prospettive di ricollocazione dei lavoratori nei settori più colpiti dalla pandemia
Il lavoro agile nel settore privato*

I prezzi e i costi

[9] L'emergenza sanitaria si è tradotta in una significativa flessione dell'inflazione, che è stata lievemente negativa nella media del 2020. Vi hanno contribuito sia la forte diminuzione dei prezzi dell'energia, che ha riflesso le condizioni dell'economia globale, sia le ripercussioni sui prezzi interni della recessione e della stagnazione dei salari. Hanno fatto eccezione i prezzi degli alimentari, sospinti dalla maggiore domanda per questi beni, soprattutto durante il primo lockdown.

L'inflazione è tornata positiva all'inizio del 2021 a seguito del recupero della componente energetica e del miglioramento delle prospettive economiche globali, ma anche di fattori temporanei. Alcuni costi che influiscono sulle prime fasi della formazione dei prezzi si sono mossi al rialzo nei primi mesi del 2021, ma la dinamica salariale resterà verosimilmente moderata anche nel resto dell'anno.

In base ai risultati delle indagini della Banca d'Italia, la grande maggioranza delle imprese ritiene che la crisi pandemica si sia trasmessa alla propria attività e ai prezzi dei rispettivi prodotti soprattutto attraverso la contrazione della domanda, piuttosto che per i vincoli all'offerta. I risultati indicano inoltre che i **prezzi di listino pianificati** sono tanto più bassi quanto più persistente è ritenuto l'impatto della crisi sui propri livelli produttivi.

RIQUADRO:

La pandemia e le strategie di prezzo delle imprese

L'interscambio con l'estero, la competitività e la bilancia dei pagamenti

[10] Le esportazioni italiane hanno risentito, come in altri paesi dell'area dell'euro, della forte contrazione del commercio mondiale, delle sospensioni temporanee delle attività produttive e dell'apprezzamento dell'euro: dopo il calo nella fase iniziale della pandemia, le vendite di beni sono tuttavia risalite rapidamente sui livelli dell'anno precedente. A differenza della perdita osservata in occasione del crollo degli scambi negli anni della crisi finanziaria globale, la quota dell'Italia sul commercio mondiale di beni è rimasta pressoché invariata, riflettendo l'accresciuta capacità competitiva delle nostre imprese esportatrici.

La minore spesa per i prodotti energetici ha contribuito a mantenere elevato l'avanzo di conto corrente, compensando la riduzione delle entrate turistiche e il minore surplus dei beni non energetici. Grazie ai continui avanzi di conto corrente negli anni recenti, per la prima volta dopo oltre trent'anni la posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Italia è diventata creditoria.

Il turismo è stato uno dei settori più colpiti dalla pandemia, con una flessione delle entrate prossima al 90 per cento tra marzo e maggio, una ripresa nei mesi estivi e successivamente una nuova riduzione. Per riavviare questo settore è indispensabile un efficace controllo dei contagi.

I movimenti di portafoglio con l'estero hanno segnato ampi deflussi nella prima metà dell'anno, contestualmente alle tensioni sui mercati finanziari; i deflussi si sono poi progressivamente invertiti a fronte del maggiore ottimismo sui mercati. Nella seconda parte del 2020 gli acquisti di titoli italiani da parte degli investitori esteri sono aumentati; l'ampliamento del saldo passivo di TARGET2 nella prima metà dell'anno è gradualmente rientrato.

RIQUADRI:

Le esportazioni settoriali dell'Italia nell'ultimo decennio e gli effetti della pandemia

Il turismo internazionale in Italia durante la pandemia

La finanza pubblica

[11] L'emergenza sanitaria ed economica ha avuto un impatto profondo sui conti pubblici del 2020 e sulle prospettive per gli anni seguenti. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche lo scorso anno è salito al 9,5 per cento del prodotto, dall'1,6 nel 2019. Il saldo primario si è portato in disavanzo (6 per cento del PIL) per la prima volta dal 2009. Il rapporto tra il debito e il prodotto è aumentato di oltre 21 punti percentuali, al 155,8 per cento; circa la metà di questo incremento è spiegato dalla contrazione del PIL

al denominatore. Sulla base delle valutazioni della Commissione europea, la variazione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico – una misura dell’orientamento della politica di bilancio – è stata pari al 2,8 per cento del prodotto.

Secondo i programmi presentati nel *Documento di economia e finanza 2021* (DEF 2021) dello scorso aprile – che tengono conto anche dell’impatto delle misure incluse nel PNRR – l’indebitamento netto raggiungerà quest’anno l’11,8 per cento del PIL. Scenderà gradualmente nel successivo triennio (al 3,4 per cento nel 2024). Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto aumenterà al 159,8 per cento; si ridurrà dal 2022, nonostante il permanere di disavanzi primari, grazie al perdurare di condizioni finanziarie accomodanti e alla robusta espansione dell’economia.

Il Governo si propone di ricondurre il rapporto tra il debito e il PIL ai valori pre-crisi entro la fine del decennio, anche operando i necessari interventi di bilancio. Le simulazioni riportate nel DEF 2021 mostrano che il raggiungimento di questo obiettivo dipenderà dalla capacità della politica economica di assicurare il ritorno a una crescita stabilmente più elevata e un miglioramento adeguato del saldo primario quando le condizioni macroeconomiche lo consentiranno.

Il PNRR, recentemente trasmesso alla Commissione europea, mobilita tra il 2021 e il 2026 risorse – europee e nazionali – che ammontano a oltre 235 miliardi di euro; circa il 70 per cento di questi fondi è dedicato a nuovi progetti. Il potenziamento del **capitale infrastrutturale** è tra le priorità di politica economica delineate nell’ambito del programma per la ripresa dell’Unione europea.

RIQUADRO:

I divari territoriali nella dotazione di infrastrutture

La regolamentazione dell’attività di impresa e il contesto istituzionale

[12] Dall’inizio degli anni novanta la concorrenza nei mercati dei prodotti e dei servizi in Italia è aumentata, contribuendo a sostenere la produttività e l’attività economica. Il processo di **liberalizzazione** nei settori regolamentati è tuttavia rallentato negli anni più recenti, anche a seguito della crisi legata all’epidemia di Covid-19. Il PNRR prevede l’adozione nel prossimo quinquennio di un insieme di misure di apertura alla concorrenza.

I provvedimenti di sostegno e le moratorie sulle istanze fallimentari hanno contribuito a contenere il numero dei fallimenti dovuti alle ripercussioni dell’emergenza sanitaria sulle imprese. È tuttavia verosimile un loro aumento nel prossimo futuro, in misura che dipenderà dal recupero dell’economia. Questo scenario potrebbe acuire i problemi del sistema di gestione delle crisi di impresa – già caratterizzato dall’elevata durata delle procedure e dal limitato ricorso agli strumenti di ristrutturazione da parte delle società di minore dimensione – e ostacolare quindi la riallocazione dei fattori produttivi.

L’interruzione parziale delle attività dei tribunali nella primavera dello scorso anno ha rallentato il processo di miglioramento del funzionamento della giustizia

civile in atto da alcuni anni. Il PNRR prevede interventi di natura organizzativa e una semplificazione delle procedure per rendere più rapidi i processi, nonché il potenziamento degli strumenti alternativi per la risoluzione delle controversie.

L'emergenza pandemica ha anche evidenziato i ritardi della Pubblica amministrazione nell'adottare tecnologie digitali. Il PNRR stanziava per quest'area circa 7,5 miliardi, destinati alla realizzazione di infrastrutture digitali e al rinnovamento delle competenze dei dipendenti mediante assunzioni mirate e investimenti in formazione; prevede inoltre interventi di razionalizzazione e semplificazione delle procedure amministrative e di riforma dei percorsi di carriera.

RIQUADRO:

Gli effetti delle riforme sulla produttività e sulla crescita: evidenze per l'Italia

Gli intermediari creditizi e gli investitori istituzionali

[13] L'attività degli intermediari italiani nel 2020 è stata fortemente condizionata dalle conseguenze della pandemia.

Le banche hanno soddisfatto l'aumento della domanda di finanziamenti da parte delle imprese, alimentata dal fabbisogno di liquidità che ha fatto seguito alla sospensione delle attività produttive e dalla propensione ad accumulare riserve precauzionali. La disponibilità di credito è stata favorita dalla possibilità di avvalersi di **garanzie pubbliche** sui prestiti e dall'ampio ricorso al rifinanziamento presso l'Eurosistema.

Il miglioramento dell'adeguatezza patrimoniale è stato significativo; vi hanno contribuito le garanzie pubbliche sui prestiti e le raccomandazioni delle autorità di vigilanza di limitare la distribuzione dei dividendi. Il divario tra il livello patrimoniale dei gruppi significativi italiani e quello medio delle altre banche del Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM) si è pressoché annullato. Il rafforzamento patrimoniale consente agli intermediari italiani di affrontare il probabile deterioramento della qualità del credito da una posizione di maggiore solidità.

La pandemia non ha rallentato i piani di dismissione delle esposizioni deteriorate, di cui è proseguita la diminuzione. Il flusso di nuovi crediti deteriorati si è ridotto nell'anno, nonostante la contrazione dell'attività economica, ma ha registrato una moderata crescita dall'ultimo trimestre del 2020; le banche hanno aumentato in modo marcato la quota di finanziamenti *in bonis* classificati allo stadio 2, ossia caratterizzati da un peggioramento del rischio di credito.

La crescita delle perdite attese ha comportato un deciso aumento delle rettifiche di valore sui crediti, che ha inciso sulla redditività; gli effetti derivanti dal peggioramento congiunturale si sono aggiunti alle difficoltà strutturali già esistenti prima della pandemia. Le prospettive reddituali dipenderanno dalla rapidità e dall'intensità della ripresa economica; l'attuale situazione di incertezza richiede

particolare attenzione all'adeguatezza degli accantonamenti, soprattutto da parte delle banche meno significative.

È proseguito il processo di riorganizzazione della rete distributiva, in particolare per le banche di maggiore dimensione, attraverso la riduzione del numero degli sportelli e dei dipendenti. Le restrizioni alla mobilità hanno favorito un più elevato ricorso ai canali distributivi digitali, incentivando gli investimenti nello sviluppo di progetti per l'innovazione tecnologica applicata all'offerta di servizi finanziari.

I deflussi dai fondi comuni aperti di diritto italiano osservati la scorsa primavera sono stati in parte compensati nella seconda metà dell'anno, in concomitanza con la ripresa dei corsi delle attività finanziarie. Come in passato, una quota rilevante della raccolta delle **compagnie di assicurazione** è stata effettuata attraverso il canale bancario.

RIQUADRI:

Le garanzie pubbliche e la crescita del credito alle imprese

Gli accordi commerciali e le partecipazioni azionarie tra banche e assicurazioni in Italia

I mercati monetari e finanziari

[14] Nel 2020 le condizioni dei mercati finanziari italiani, dopo il marcato peggioramento tra la fine di febbraio e la metà di marzo, sono progressivamente migliorate grazie agli interventi dell'Eurosistema e alle aspettative favorevoli suscitate dai provvedimenti delle autorità fiscali nazionali ed europee, in particolare dal raggiungimento dell'accordo sul programma NGEU. Nonostante il nuovo aumento dei contagi, il miglioramento è proseguito anche in autunno, favorito dalle notizie sull'efficacia dei vaccini e dal venire meno dell'incertezza sull'esito delle elezioni presidenziali statunitensi.

Le emissioni nette di titoli di Stato italiani, quasi triplicate rispetto all'anno precedente, sono state assorbite agevolmente dall'ampia domanda in asta. Gli acquisti sul mercato secondario condotti dall'Eurosistema per finalità di politica monetaria sono stati ingenti: alla fine del 2020, la quota di titoli pubblici italiani detenuta dalla Banca d'Italia è salita al 25,8 per cento del totale. Nonostante il brusco e temporaneo aumento primaverile, nel complesso dell'anno il premio per il rischio sovrano e i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono diminuiti; si sono ridotti i costi di finanziamento delle banche e delle imprese.

Le **quotazioni azionarie** hanno recuperato gran parte delle perdite che avevano caratterizzato la fase più acuta dell'emergenza sanitaria. L'andamento è stato tuttavia molto diverso tra comparti a causa dell'impatto eterogeneo della pandemia sui settori dell'economia. Nei primi mesi del 2021 le condizioni dei mercati finanziari italiani hanno continuato a beneficiare delle misure adottate dalla BCE e delle politiche di bilancio espansive; le aspettative favorevoli suscitate dal procedere delle campagne vaccinali hanno controbilanciato gli effetti negativi dell'aumento dei contagi. Le prospettive, come nel resto dell'area dell'euro, continuano a dipendere molto dall'evoluzione della pandemia.

RIQUADRO:

Le quotazioni azionarie nei diversi comparti durante la pandemia

Sezione monografica: Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile

[15] I cambiamenti climatici sono di ampia portata e pongono rischi per l'economia e il sistema finanziario. La crescente preoccupazione per questi rischi ha intensificato l'interesse per i fattori ambientali, sociali e di governance all'interno del settore finanziario. Ciò ha condotto a una rapida diffusione della finanza sostenibile, che tiene conto di tali considerazioni nelle decisioni di investimento.

La responsabilità primaria del contrasto ai cambiamenti climatici ricade sui governi, che possono intervenire per facilitare la transizione verso un modello di sviluppo economico sostenibile mediante l'introduzione di incentivi agli investimenti "verdi", l'istituzione di sistemi per dare un prezzo alle emissioni di gas serra e iniziative regolamentari per limitare le attività a maggiore impatto ambientale.

I rischi climatici rilevano anche per le banche centrali e la loro capacità di conseguire gli obiettivi istituzionali. Le analisi da queste effettuate per quantificare e gestire i rischi economici connessi con i cambiamenti climatici e per valutare le politiche necessarie ad affrontarli possono essere messe al servizio dell'intera collettività. Come investitori, le banche centrali costituiscono un punto di riferimento per altre istituzioni: nell'analisi e nella gestione dei rischi; nell'adozione di scelte di investimento coerenti con gli obiettivi di decarbonizzazione; nell'accrescere la consapevolezza dei risparmiatori.

La Banca d'Italia fornisce un contributo attivo su questi aspetti e partecipa a iniziative internazionali come la rete globale di banche centrali e autorità di supervisione (Network for Greening the Financial System, NGFS) che dal 2017 coordina le analisi, secondo obiettivi e linee di azione comuni, per rafforzare il ruolo del sistema finanziario nel gestire i rischi climatici e nel reindirizzare i flussi finanziari verso gli investimenti sostenibili. Nell'ambito della presidenza italiana del G20, la Banca d'Italia ha promosso, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle finanze, la creazione del Sustainable Finance Working Group, con l'obiettivo di incentivare le migliori pratiche di finanza sostenibile e promuovere la transizione verso economie e società più verdi, resilienti e inclusive.

La Banca centrale europea ha inserito il tema dei cambiamenti climatici nel processo di revisione della strategia di politica monetaria (*strategy review*) attualmente in corso.

Grafica e stampa
a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

Stampato su carta certificata Ecolabel UE
(numero di registrazione: FR/011/003)