



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione annuale in sintesi

Roma, 31 maggio 2023

anno 2022



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione annuale in sintesi

Roma, 31 maggio 2023

RELAZIONE ANNUALE SUL 2022 IN SINTESI

L'economia internazionale

[1] L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha costituito un punto di svolta nelle relazioni internazionali e ha condizionato pesantemente crescita, inflazione e scambi commerciali mondiali. Le tensioni tra paesi hanno toccato livelli che non si raggiungevano dalla Guerra fredda; i prezzi dell'energia hanno subito straordinari rialzi, contribuendo a un netto e diffuso aumento dell'inflazione, cui ha corrisposto un rapido irrigidimento delle politiche monetarie in quasi tutte le maggiori economie avanzate; la crescita globale è rallentata in uno scenario di forte incertezza economica e politica.

Le autorità di governo, specialmente quelle dei paesi avanzati, sono intervenute in sostegno di famiglie e imprese per attenuare l'impatto della crisi energetica.

I rincari dell'energia hanno determinato un consistente trasferimento di ricchezza dagli Stati importatori a quelli esportatori di petrolio e gas e un rapido mutamento nella geografia degli scambi di queste materie prime, associato a considerazioni di sicurezza energetica.

Le tensioni hanno coinvolto anche le esportazioni di prodotti agricoli e di fertilizzanti, mettendo a rischio la sicurezza alimentare delle economie più povere e vulnerabili. In molti paesi a basso reddito l'aggravio della bilancia commerciale, unito a minori afflussi netti di capitale, ha acuito i problemi di gestione delle finanze pubbliche, richiedendo in diversi casi l'avvio di negoziati per la ristrutturazione del debito.

In questo quadro di grave deterioramento delle relazioni internazionali sono proseguiti il dialogo e la ricomposizione delle divergenze nei luoghi della cooperazione internazionale; le iniziative diplomatiche hanno tuttavia incontrato ostacoli notevoli e talvolta insormontabili, anche per l'intensificarsi della contrapposizione strategica tra le due principali economie mondiali, Stati Uniti e Cina.

RIQUADRI:

Le misure pubbliche di contrasto ai rincari dell'energia nei paesi avanzati

La ricomposizione geografica dei flussi di petrolio e gas naturale sui mercati mondiali dell'energia

L'economia e le politiche di bilancio dell'area dell'euro

[2] Nel 2022 il prodotto interno lordo dell'area dell'euro ha rallentato, risentendo dei rincari dei beni energetici e alimentari, dell'incertezza connessa con il protrarsi del conflitto

in Ucraina e dell'inizio di una fase restrittiva della politica monetaria. Dallo scorso autunno l'attività nel complesso ristagna.

L'inflazione al consumo ha raggiunto i valori più alti dall'avvio dell'Unione monetaria. Le pressioni al rialzo derivanti dalle strozzature dell'offerta e dagli eccezionali aumenti delle quotazioni delle materie prime energetiche e alimentari si sono trasmesse, lungo la catena di formazione dei prezzi, anche alle componenti meno volatili del paniere di consumo. Alla fine del 2022 si è avviata una fase di riduzione dell'inflazione determinata dal calo dei prezzi dell'energia, che dovrebbe proseguire nel corso di quest'anno. La trasmissione al costo del lavoro dell'elevata dinamica dei prezzi rimane fortemente eterogenea tra paesi e settori.

Le tensioni sui mercati energetici e l'orientamento via via più restrittivo della politica monetaria hanno determinato un progressivo peggioramento delle condizioni sui mercati finanziari, inducendo una ricomposizione dei portafogli degli investitori verso le attività ritenute più sicure. Dopo un miglioramento a partire dagli ultimi mesi del 2022, le condizioni finanziarie si sono temporaneamente deteriorate nel marzo di quest'anno a causa dei dissesti di alcune banche negli Stati Uniti e in Svizzera.

In quasi tutti i paesi dell'area dell'euro il disavanzo e il debito delle Amministrazioni pubbliche, il rapporto al prodotto, sono diminuiti rispetto al 2021. Secondo le ultime previsioni della Commissione europea, si ridurrebbero anche quest'anno collocandosi, in media, al 3,2 e al 90,8 per cento del PIL, rispettivamente.

Nell'ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, il principale strumento del programma *Next Generation EU* (NGEU), sono stati finora erogati ai paesi dell'Unione oltre 150 miliardi di euro sotto forma di sovvenzioni o prestiti. Gli Stati membri possono integrare i propri piani nazionali di ripresa e resilienza per tenere conto del nuovo strumento per ridurre la dipendenza energetica dalla Russia e accelerare la transizione verde (*REPowerEU*).

Alla fine di aprile di quest'anno la Commissione europea ha presentato una proposta legislativa per riformare le regole di bilancio europee. L'obiettivo principale è la definizione di un sistema più semplice, orientato alla sostenibilità dei conti pubblici nel medio periodo e in grado di rafforzare la responsabilità nazionale nel governo delle finanze pubbliche. L'elemento centrale del quadro proposto sono i piani strutturali di bilancio nazionali di medio termine, che integrano gli obiettivi di finanza pubblica con progetti di riforma e di investimento.

Dal 1° gennaio 2023 la Croazia è entrata a far parte dell'area dell'euro, estendendone la composizione a 20 Stati membri.

RIQUADRI:

L'impatto del recente shock energetico sull'inflazione nell'area dell'euro
La contrattazione collettiva nei principali paesi dell'area dell'euro

La politica monetaria nell'area dell'euro

[3] Per contrastare i rischi che l'elevata dinamica dei prezzi si trasferisse sulle aspettative a medio e a lungo termine e per assicurare il ritorno dell'inflazione all'obiettivo

del 2 per cento, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha accelerato il processo di normalizzazione della politica monetaria intrapreso alla fine del 2021. Nella prima metà del 2022 ha deciso di ridurre e poi interrompere gli acquisti netti di attività finanziarie a fini di politica monetaria. A partire dall'estate è stato avviato un rapido rialzo dei tassi ufficiali, che tra luglio e dicembre sono aumentati complessivamente di 2,5 punti percentuali.

L'irrigidimento delle condizioni monetarie è proseguito nei primi mesi del 2023, a fronte del perdurare dell'inflazione su livelli elevati. Sono stati ulteriormente alzati i tassi ufficiali, portando il rendimento dei depositi presso l'Eurosistema al 3,25 per cento; a marzo è iniziata la riduzione delle consistenze di titoli detenuti nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP).

A luglio del 2022, contestualmente all'avvio del ciclo di rialzo dei tassi ufficiali, è stato approvato il nuovo strumento per la protezione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria (*Transmission Protection Instrument*, TPI), volto ad assicurare che le modifiche all'orientamento della politica monetaria siano trasmesse in modo ordinato in tutti i paesi dell'area.

La restrizione monetaria si è finora trasmessa sia ai tassi di interesse di mercato sia al costo del credito a famiglie e imprese in modo ordinato e omogeneo fra i paesi dell'area; il credito erogato dalle banche ha fortemente rallentato.

RIQUADRI:

Le misure di contrasto ai rischi di frammentazione delle condizioni finanziarie

La trasmissione della restrizione monetaria al costo del credito

L'economia italiana: il quadro di insieme

[4] Lo scorso anno il PIL dell'Italia è cresciuto del 3,7 per cento, dopo il forte recupero del 2021 (7,0 per cento). La dinamica del prodotto ha beneficiato del miglioramento del quadro sanitario, che ha reso possibile l'eliminazione delle misure di contrasto alla diffusione della pandemia e favorito la marcata ripresa dei servizi turistico-ricreativi e dei trasporti; anche l'attività nel comparto delle costruzioni ha continuato a espandersi, sospinta dagli incentivi fiscali per la riqualificazione e il miglioramento dell'efficienza energetica del patrimonio edilizio; la produzione nella manifattura ha invece ristagnato, nonostante la progressiva attenuazione delle difficoltà di approvvigionamento di input intermedi. Dal lato della domanda, sono cresciuti i consumi delle famiglie, sostenuti anche dai risparmi accumulati durante la pandemia e dal credito al consumo, e gli investimenti fissi lordi, che hanno superato di quasi un quinto il livello del 2019; le esportazioni hanno continuato a espandersi, in particolare nella componente dei servizi, sospinta dalle entrate turistiche. Le tensioni internazionali e l'incertezza generate dal conflitto in Ucraina, gli ulteriori rincari delle materie prime energetiche e l'avvio della fase restrittiva dell'orientamento della politica monetaria hanno rallentato il PIL nella seconda metà del 2022.

Il reddito disponibile delle famiglie consumatrici è aumentato del 6,2 per cento a valori correnti, ma in termini reali si è ridotto dell'1,2 per cento per effetto dell'alta inflazione. La propensione al risparmio è scesa, portandosi alla fine dell'anno su livelli inferiori a quelli precedenti la crisi sanitaria. L'accumulo di risorse finanziarie non è stato sufficiente a compensare la perdita di valore reale della ricchezza finanziaria netta delle famiglie dovuta all'inflazione.

Quest'ultima, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), è aumentata marcatamente, anche al netto delle componenti più volatili (energia e alimentari).

Nel 2022 è proseguito il miglioramento dei conti pubblici. Il calo del debito pubblico in rapporto al prodotto richiederà in prospettiva il mantenimento di adeguati avanzi primari, insieme a un innalzamento del potenziale di crescita dell'economia. A questo potrà contribuire l'efficace realizzazione dei programmi di riforma e di investimento previsti dal *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR).

Nel primo trimestre di quest'anno il PIL è tornato a salire (0,5 per cento rispetto al periodo precedente, secondo la stima preliminare), sospinto dall'espansione dell'attività nell'industria e nei servizi. L'inflazione è scesa, in concomitanza con la forte flessione delle quotazioni del gas e del petrolio; tuttavia quella di fondo è rimasta elevata (5,3 in aprile), risentendo ancora della trasmissione dei rincari energetici del 2022. Sulla base di nostre valutazioni, la dinamica del prodotto si manterrebbe positiva anche nel secondo trimestre; potrebbe tuttavia risentire, in misura ancora difficile da quantificare, dei danni delle alluvioni che hanno colpito l'Emilia-Romagna. Il calo dell'inflazione proseguirebbe gradualmente nel corso dell'anno, grazie all'ulteriore decelerazione dei prezzi alla produzione.

Nel 2022 e nel primo trimestre del 2023 l'espansione dell'attività economica ha interessato tutte le aree del Paese.

RIQUADRI:

Gli effetti dell'inflazione sulla ricchezza finanziaria delle famiglie e delle imprese

Lo stato di attuazione del PNRR

Gli andamenti territoriali

Le famiglie

[5] Il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto nel 2022, ma l'alta inflazione ne ha eroso il valore reale, con maggiore intensità nella seconda metà dell'anno. L'aumento dell'occupazione, in particolare quella meno qualificata, e le misure governative di contrasto ai rincari dell'energia hanno sostenuto il reddito dei nuclei meno abbienti e hanno mitigato le caratteristiche regressive del rialzo dei prezzi. Dal prossimo anno il reddito di cittadinanza sarà sostituito come misura di contrasto alla povertà e all'esclusione sociale dal più selettivo assegno di inclusione; quest'ultimo sarà rivolto solo a una parte dei nuclei in condizione di difficoltà economica individuati in base ad alcune caratteristiche anagrafiche o di disabilità.

Seppure frenato dall'inflazione, dal calo della fiducia e dall'incertezza acuita dalla guerra in Ucraina, è proseguito il recupero dei consumi, soprattutto in primavera e in estate, principalmente per le voci di spesa colpite più duramente dalla crisi sanitaria.

La ricchezza netta delle famiglie è diminuita, per effetto del calo della ricchezza finanziaria lorda, che ha risentito della marcata svalutazione delle attività. Gli investimenti finanziari si sono indirizzati in special modo verso obbligazioni pubbliche italiane.

I debiti delle famiglie nei confronti di banche e società finanziarie si sono ampliati meno del reddito disponibile; rimangono assai contenuti nel confronto internazionale. I mutui immobiliari hanno lievemente rallentato, tranne che per gli intestatari più giovani; il credito al consumo ha invece accelerato.

La ricchezza detenuta in attività reali è cresciuta, benché nella seconda parte dell'anno il mercato delle abitazioni si sia indebolito, risentendo della restrizione delle condizioni di offerta di nuovi prestiti e degli effetti dell'alta inflazione.

RIQUADRI:

La distribuzione dei redditi da lavoro tra le famiglie italiane

La revisione delle misure di contrasto alla povertà

Le imprese

[6] Nel 2022 il valore aggiunto è cresciuto del 3,9 per cento; è stato sostenuto dalla ripresa della domanda e ha beneficiato, in alcuni settori, di significativi interventi pubblici. L'attività ha continuato a espandersi nei servizi, in particolare grazie all'ulteriore forte crescita di taluni comparti più penalizzati dalla crisi pandemica come il commercio, i trasporti, l'alloggio e la ristorazione. Il valore aggiunto nella manifattura è rimasto sostanzialmente stazionario, in parte frenato dai notevoli incrementi della spesa energetica. Nel settore delle costruzioni la crescita è stata molto marcata, anche grazie al sostegno degli incentivi pubblici.

Nella media dell'anno gli investimenti hanno continuato ad aumentare, anche al netto delle costruzioni. Le imprese ne prefigurano nel complesso un'espansione per il 2023, guidata soprattutto dalle aziende di servizi.

Si sono ridotte le difficoltà di approvvigionamento degli input intermedi, mentre sono aumentate le pressioni sui costi connesse con i rincari dell'energia, il cui impatto è stato attenuato dalle politiche di sostegno pubblico e dalle strategie di contenimento adottate dalle imprese.

Le domande di brevetti sono diminuite, mentre si è rafforzata l'attività in ricerca e sviluppo. Prosegue la trasformazione digitale, sebbene permangano alcune aree di ritardo, in particolare nell'utilizzo dei big data, dell'intelligenza artificiale e delle misure di sicurezza informatica.

I rialzi dei prezzi delle materie prime energetiche e l'approvazione del piano *REPowerEU* dovrebbero fornire un impulso al raggiungimento degli obiettivi di produzione di energia rinnovabile fissati dal *Piano per la transizione ecologica*.

Le imprese hanno accresciuto la redditività e mantenuto ampie scorte di liquidità. La leva finanziaria, anche se in aumento per effetto della diminuzione del valore del patrimonio a prezzi di mercato, resta su livelli contenuti nel confronto storico; il rapporto tra il debito delle aziende e il PIL è inferiore a quello medio dell'area dell'euro.

Si è arrestata la crescita dei prestiti bancari e sono aumentati i tassi di interesse applicati dagli intermediari, riflettendo il processo di normalizzazione della politica monetaria. La dinamica del credito è stata eterogenea e il calo dei finanziamenti ha interessato soltanto le imprese più rischiose. Recenti provvedimenti annunciati dal Governo per favorire lo sviluppo del mercato dei capitali potranno contribuire a sostenere la diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese.

RIQUADRI:

L'autonomia strategica del settore produttivo italiano

L'impatto della crisi energetica sulle imprese industriali italiane con almeno 50 addetti

La recente evoluzione della liquidità delle imprese: evidenze dai microdati

Il mercato del lavoro

[7] Nel 2022 l'occupazione è fortemente aumentata rispetto all'anno precedente e ha recuperato i livelli antecedenti la crisi pandemica. Il numero dei lavoratori dipendenti è salito in tutti i principali comparti del settore privato, mentre quello degli autonomi è rimasto stazionario; anche le ore lavorate pro capite sono aumentate. Gli addetti alle attività connesse con il turismo sono tornati a crescere agli stessi ritmi elevati osservati prima dell'emergenza sanitaria. L'occupazione nelle costruzioni ha continuato a espandersi, anche se meno dell'anno precedente; in prospettiva sarà sostenuta dalla domanda attivata dagli investimenti infrastrutturali previsti dal PNRR, tra cui quelli volti a favorire la transizione verde.

A differenza del 2021, l'aumento dei rapporti di lavoro alle dipendenze è stato prevalentemente dovuto alla crescita di quelli a tempo indeterminato. Vi hanno contribuito sia l'ampio numero di contratti temporanei in essere, e quindi potenzialmente stabilizzabili, sia l'incremento della propensione delle imprese a trasformare le posizioni a termine in permanenti, che è tornata sui livelli del 2019, in linea con l'espansione della domanda di lavoro.

Il tasso di partecipazione è cresciuto in tutte le classi di età; quello delle donne ha raggiunto i livelli più elevati dall'inizio delle serie storiche. Ciò nonostante, l'invecchiamento della popolazione ha causato una contrazione delle forze di lavoro, superiore alle 500.000 unità nell'ultimo triennio; i flussi migratori netti degli stranieri, seppure in lieve ripresa, non sono stati sufficienti a compensare tale decremento.

La dinamica positiva dell'occupazione e le tendenze demografiche hanno determinato una diminuzione del tasso di disoccupazione. Il calo del numero delle persone che cercano attivamente un lavoro si è associato a un aumento del tempo impiegato dalle imprese per reperire il personale; ciò è riconducibile alla fase espansiva del ciclo economico.

RIQUADRO:

La transizione verde e il fattore lavoro in Italia

I prezzi e i costi

[8] Nel 2022 l'inflazione al consumo in Italia ha toccato i livelli massimi dalla metà degli anni ottanta del secolo scorso: ha raggiunto l'8,7 per cento in media d'anno, superando il 12 per cento negli ultimi tre mesi. I rincari dei beni energetici hanno contribuito all'inflazione complessiva, direttamente e indirettamente, per circa due terzi; gli interventi governativi hanno attenuato per oltre un punto percentuale la crescita dei prezzi al consumo. Anche l'inflazione di fondo (al netto delle componenti alimentari ed energetiche) è aumentata considerevolmente, al 3,3 per cento in media d'anno: vi hanno inciso sia il graduale trasferimento ai prezzi al dettaglio dei maggiori costi delle materie prime e dei beni intermedi, sia il recupero della domanda.

La crescita delle retribuzioni è rimasta moderata, per effetto soprattutto della disponibilità ancora ampia di margini di utilizzo del lavoro e di alcune caratteristiche del sistema di contrattazione collettiva; la dinamica si intensificherebbe nel corso di quest'anno. In media i margini di profitto delle imprese sono diminuiti nel 2022.

L'inflazione ha iniziato a scendere nei primi mesi del 2023, in concomitanza con il calo marcato delle quotazioni del gas e del petrolio. La componente di fondo rimane ancora su livelli elevati, ma il forte rallentamento dei prezzi alla produzione dovrebbe favorirne una graduale discesa nei prossimi mesi.

RIQUADRI:

Inflazione e shock energetici: l'esperienza degli anni settanta

Le cause dell'inflazione in Italia nel biennio 2021-22

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

[9] Nel 2022 le esportazioni italiane di beni sono aumentate in misura significativa, più che negli altri principali paesi dell'area dell'euro, in un contesto di crescita del commercio mondiale e di progressivo allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta; quelle di servizi hanno recuperato il livello antecedente la pandemia, grazie alle entrate turistiche. Anche le importazioni sono cresciute a un tasso sostenuto, sospinte dalla domanda attivata dagli investimenti fissi lordi e dalle esportazioni.

Per la prima volta dal 2012 il saldo di conto corrente ha registrato un disavanzo (-1,2 per cento del PIL), a causa dell'eccezionale peggioramento della bilancia energetica. Quest'ultima ha raggiunto un deficit pari al 5,4 per cento del PIL, di poco inferiore al picco osservato nel 1981 dopo gli shock petroliferi degli anni settanta del secolo scorso. Il saldo di conto corrente è tornato in avanzo in termini destagionalizzati nel primo trimestre del 2023, beneficiando anche del calo del prezzo del gas naturale.

Gli acquisti di portafoglio all'estero da parte dei residenti hanno rallentato nel 2022, pur restando su valori elevati; si sono orientati sulla componente dei titoli di debito, sulla scia del rialzo dei rendimenti obbligazionari. Gli investitori esteri hanno disinvestito titoli di portafoglio italiani, in larga parte pubblici, in un contesto di emissioni nette molto contenute da parte del Tesoro. Quest'ultimo ha ricevuto significativi fondi dalla Commissione europea nell'ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza. Secondo dati provvisori, gli investimenti diretti esteri in Italia avrebbero accelerato. Il saldo debitorio della Banca d'Italia sul sistema dei pagamenti europeo TARGET si è moderatamente ampliato nel complesso dell'anno.

La posizione creditoria netta sull'estero dell'Italia si è lievemente ridotta (al 3,9 per cento del prodotto), risentendo, oltre che del disavanzo delle partite correnti, soprattutto del calo dei listini azionari e obbligazionari mondiali.

RIQUADRO:

La ricomposizione delle esportazioni di beni durante la pandemia e nella successiva ripresa

La finanza pubblica

[10] Grazie al buon andamento del prodotto interno lordo a prezzi correnti, nel 2022 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è diminuito all'8,0 per cento del PIL (dal 9,0), nonostante l'adozione di diverse misure di sostegno a famiglie e imprese. Il disavanzo dello scorso anno riflette anche gli effetti, al rialzo, delle recenti modifiche alla contabilizzazione dei crediti di imposta legati ai bonus edilizi. Il rapporto tra il debito e il PIL si è ridotto di oltre 5 punti percentuali, al 144,4 per cento, soprattutto per effetto del favorevole contributo del differenziale tra il tasso di crescita nominale dell'economia e l'onere medio del debito, che ha più che compensato l'elevato disavanzo primario.

Secondo i più recenti piani del Governo, presentati lo scorso aprile nel *Documento di economia e finanza 2023* (DEF 2023), quest'anno l'indebitamento netto e il debito scenderebbero ancora in rapporto al prodotto (al 4,5 e al 142,1 per cento, rispettivamente). Il miglioramento dei conti proseguirebbe nel medio termine: nel 2026 il disavanzo si collocherebbe al 2,5 per cento del PIL e il rapporto tra il debito e il prodotto al 140,4 per cento.

Nel lungo termine le finanze pubbliche risentiranno negativamente della contrazione della popolazione e del suo invecchiamento, che tende ad aumentare la spesa sociale. Per garantire un progressivo calo dell'incidenza del debito pubblico

occorrerà pertanto mantenere nel tempo adeguati avanzi primari e rafforzare in modo permanente la crescita dell'economia. A quest'ultimo obiettivo può contribuire l'efficace realizzazione dei programmi di riforma e investimento previsti dal PNRR; integrato con le modifiche che saranno proposte nell'ambito del programma europeo *REPowerEU*, il Piano sarà utile anche per favorire la transizione verde.

RIQUADRI:

I recenti incentivi fiscali in materia edilizia

Le principali misure per le famiglie introdotte con la legge di bilancio per il 2023: effetti redistributivi e sugli incentivi monetari all'offerta di lavoro

I potenziali effetti redistributivi di un'imposta sul contenuto di carbonio in Italia

La regolamentazione dell'attività di impresa e il contesto istituzionale

[11] Nel 2022 e nei primi mesi dell'anno in corso le riforme previste dal PNRR hanno interessato numerosi aspetti del contesto istituzionale e regolamentare dell'attività di impresa.

Con l'obiettivo di migliorare il funzionamento della giustizia civile, è entrata in vigore la riforma del processo ed è stato immesso un numero significativo di risorse umane a supporto dell'attività dei giudici. Sono diminuiti l'arretrato e la durata dei procedimenti, sebbene per il momento a un ritmo ancora contenuto in considerazione degli obiettivi del PNRR.

È stato emanato il nuovo Codice dei contratti pubblici, le cui principali disposizioni riguardano la digitalizzazione e la qualificazione delle stazioni appaltanti, con possibili riflessi positivi sulla trasparenza e sulla qualità dell'azione amministrativa. Il Codice amplia inoltre il ricorso alle modalità di affidamento più discrezionali, con effetti positivi di semplificazione nella gestione delle gare a fronte di una riduzione dei benefici derivanti dalla concorrenza. Nel 2022 l'importo complessivo dei bandi di lavori pubblici è stato circa 110 miliardi, un valore oltre tre volte superiore a quello medio del decennio precedente.

Il PNRR richiede l'adozione di misure di contrasto all'economia sommersa che, oltre a rappresentare una quota significativa del prodotto, ha effetti distorsivi sul funzionamento dei mercati. È stato adottato il *Piano nazionale per la lotta al lavoro sommerso 2023-2025*.

In materia di concorrenza sono entrate in vigore le riforme dei servizi pubblici locali e delle concessioni portuali, mentre sono stati rinviati il riordino delle concessioni di beni pubblici e lo svolgimento delle gare per quelle del demanio marittimo. È stato presentato un nuovo disegno di legge che contiene principalmente misure in materia di energia e che dovrà essere approvato entro l'anno, insieme ai relativi provvedimenti attuativi. Residuano aree di intervento con riferimento alla regolazione di alcuni settori e alla semplificazione dell'attività di impresa; misure attuate in passato in questa direzione hanno avuto effetti significativi sulla crescita.

È definitivamente entrato in vigore il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, modificato per dare attuazione alla direttiva europea in materia. La ripresa economica che ha caratterizzato il 2022 e la liquidità detenuta dalle imprese hanno limitato le uscite dal mercato: le liquidazioni giudiziali sono diminuite rispetto al 2021, raggiungendo livelli bassi nel confronto storico.

RIQUADRI:

Il ruolo del Responsabile unico del procedimento nei lavori pubblici

Gli effetti distorsivi sul sistema produttivo dei regimi di tassazione agevolata

Regolamentazione e produttività nei servizi

Gli intermediari creditizi e gli investitori istituzionali

[12] Il rialzo dei tassi ufficiali avviato nello scorso mese di luglio in risposta all'aumento dell'inflazione ha notevolmente influenzato l'operatività degli intermediari creditizi. L'attività delle banche è stata inoltre condizionata da uno scenario macroeconomico caratterizzato da una crescita debole e da un livello elevato di incertezza, anche per il perdurare del conflitto in Ucraina.

Nel 2022 i prestiti alle imprese hanno rallentato, fino a contrarsi, mentre la crescita dei finanziamenti alle famiglie è rimasta stabile ma si è indebolita a partire dagli ultimi mesi dell'anno. Le banche hanno inasprito le condizioni di offerta, a causa dei maggiori rischi percepiti. L'ammontare di titoli pubblici in portafoglio e la loro durata finanziaria residua sono diminuiti.

Il flusso di nuovi crediti deteriorati in rapporto a quelli *in bonis* si è lievemente ridotto. Il volume delle cessioni di crediti deteriorati si è mantenuto alto, contribuendo a portare l'incidenza di questi prestiti sul totale dei finanziamenti su un valore in linea con quello medio dei paesi dell'area dell'euro.

La raccolta complessiva del sistema bancario si è contratta, soprattutto per effetto della diminuzione delle passività verso l'Eurosistema. I depositi a vista da residenti sono scesi lievemente, a fronte di un maggiore ricorso all'interbancario estero e all'emissione di obbligazioni al dettaglio. Il costo della raccolta è salito di oltre un punto percentuale.

La redditività delle banche è migliorata, portandosi sui livelli più elevati dall'avvio della crisi finanziaria globale; vi ha contribuito principalmente la crescita del margine di interesse e, in misura minore, il calo delle rettifiche di valore sui prestiti. I costi operativi sono rimasti stabili e le spese per il personale sono leggermente diminuite. Le banche hanno continuato a razionalizzare i canali di distribuzione.

La patrimonializzazione è lievemente aumentata per effetto della riduzione delle attività ponderate per il rischio, che ha più che compensato la contrazione del patrimonio derivante dalla flessione del valore dei titoli di debito in portafoglio iscritti al *fair value* e dalle operazioni di riacquisto di azioni proprie da parte dei due maggiori gruppi.

Il rialzo dei tassi e l'andamento negativo dei mercati finanziari hanno contribuito a ridurre la raccolta netta degli investitori istituzionali italiani, soprattutto per gli intermediari che investono prevalentemente in prodotti a reddito fisso, quali le assicurazioni e i fondi comuni obbligazionari.

Nei primi mesi del 2023 le tensioni sui mercati finanziari internazionali conseguenti alla crisi di alcuni intermediari negli Stati Uniti e in Svizzera non hanno avuto un impatto di rilievo sulle banche italiane. Il rafforzamento dei bilanci conseguito negli ultimi anni ha accresciuto significativamente la loro resilienza nel confronto con i passati episodi di crisi.

Sono proseguite le azioni degli intermediari per allineare le metodologie di valutazione e gestione dei rischi climatici alle aspettative di vigilanza. In prospettiva questi approcci potranno beneficiare della più ampia disponibilità di informazioni di sostenibilità da parte delle imprese basate su standard comuni europei.

La crescente diffusione delle tecnologie digitali richiede alle banche di aumentare gli investimenti in infrastrutture informatiche per adeguarsi ai mutamenti in corso nel mercato dei servizi finanziari e far fronte ai rischi cibernetici, anche in collaborazione con società non finanziarie esterne ai gruppi.

RIQUADRI:

L'interdipendenza tra attivi e passivi bancari negli ultimi due decenni

Il progetto dell'euro digitale e i possibili impatti sulla raccolta delle banche italiane

I mercati monetari e finanziari

[13] Nel 2022 le condizioni dei mercati finanziari italiani sono nel complesso peggiorate a causa delle persistenti pressioni inflazionistiche, dell'orientamento della politica monetaria più restrittivo delle attese e del rallentamento del quadro congiunturale nella seconda metà dell'anno. Ha inoltre pesato la maggiore avversione al rischio degli investitori connessa principalmente con l'incertezza geopolitica globale scaturita dal conflitto in Ucraina.

I rendimenti dei titoli di Stato italiani sono saliti significativamente, mentre i differenziali con i corrispondenti titoli decennali tedeschi sono aumentati in misura più contenuta. Questi incrementi sono stati accompagnati da un peggioramento delle condizioni di liquidità del mercato. Sono inoltre diminuite le emissioni nette di titoli pubblici, mentre è proseguito il collocamento di quelli destinati a finanziare progetti volti a sostenere la transizione ecologica. Gli spread delle obbligazioni private sono rimasti su livelli in media più elevati rispetto all'anno precedente, frenando il ricorso al mercato da parte delle imprese e delle banche. Le quotazioni azionarie sono scese, risentendo del deterioramento delle prospettive di crescita globale e del progressivo rialzo dei tassi di interesse.

Nell'ultimo trimestre del 2022 e all'inizio del 2023 le condizioni dei mercati finanziari sono migliorate, per poi peggiorare temporaneamente a seguito dell'incertezza

connessa con le prospettive dell'inflazione e con la reazione delle politiche monetarie. Nella seconda metà di marzo i dissesti di alcune banche negli Stati Uniti e in Svizzera hanno determinato marcate e transitorie oscillazioni dei corsi azionari, soprattutto nel comparto bancario, a fronte di variazioni più contenute dei rendimenti dei titoli di Stato.

Nel marzo 2023 è stato recepito nell'ordinamento italiano il regolamento europeo relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (*distributed ledger technologies*, DLT). In aggiunta alla forma dematerializzata e a quella cartolare, il DLT Pilot Regime consente alle infrastrutture di mercato che offrono servizi di negoziazione e regolamento delle transazioni in titoli di sperimentare l'applicazione delle tecnologie DLT per alcuni strumenti finanziari.

RIQUADRI:

Il mercato delle obbligazioni verdi nell'area dell'euro e in Italia

La liquidità del mercato dei titoli di Stato italiani

L'uso della tecnologia a registro distribuito (DLT) nel ciclo di vita degli strumenti finanziari

Sezione monografica

Le donne nel mercato del lavoro

[14] I divari di genere nel mercato del lavoro italiano, sebbene inferiori rispetto al passato, continuano a collocare il nostro paese in una posizione arretrata nel confronto con le altre principali economie europee. Nel 2022 il tasso di occupazione femminile era inferiore di 18 punti percentuali rispetto a quello maschile; inoltre le donne occupate hanno più di frequente impieghi di tipo temporaneo e part-time, anche se una lavoratrice a tempo parziale su due sarebbe disponibile a lavorare a tempo pieno. La minore quantità di lavoro, insieme a retribuzioni orarie più basse, si traduce in redditi annui mediamente inferiori a quelli degli uomini.

Queste differenze nascono al momento della scelta dei percorsi scolastici, poiché le ragazze tendono a prediligere indirizzi di studio che sono associati a rendimenti inferiori nel mercato del lavoro, sia in termini di retribuzione sia di possibilità di impiego. I divari si accentuano successivamente con la maternità – evento che spinge ancora oggi molte madri ad abbandonare il proprio lavoro o a ridurre drasticamente le ore lavorate – e si ampliano nel corso della vita lavorativa, soprattutto nelle fasce più alte della distribuzione salariale. Le donne sono infatti più spesso occupate in imprese che offrono retribuzioni mediamente più basse e sono meno presenti nelle posizioni apicali delle gerarchie aziendali. Al termine della vita lavorativa i redditi da pensione sono di conseguenza significativamente inferiori.

Politiche adeguate per sostenere la partecipazione femminile al mercato del lavoro possono migliorare le prospettive di crescita dell'economia italiana, anche alla luce del consistente calo della popolazione che avrà luogo nei prossimi decenni: se il tasso di attività delle donne italiane convergesse sull'attuale livello medio europeo, la riduzione

della forza lavoro prospettata dalle più recenti proiezioni demografiche per il periodo 2022-2040 si dimezzerebbe.

Un aumento dell'occupazione femminile può essere ottenuto rafforzando l'offerta dei servizi per l'infanzia, incentivando un maggiore coinvolgimento dei padri nella cura dei figli e sostenendo la domanda di lavoro delle donne, anche attraverso misure che promuovano il reinserimento professionale di quelle che hanno lasciato il lavoro da più tempo. Un ampliamento della presenza femminile nelle professioni meglio retribuite e nelle posizioni di vertice può essere favorito da politiche di discriminazione positiva come le quote di genere – che a partire dal 2011 hanno quintuplicato la percentuale di donne negli organi di amministrazione delle società quotate italiane – ma anche da misure di contrasto alle barriere culturali che condizionano le scelte scolastiche e occupazionali delle donne e i comportamenti dei datori di lavoro.

RIQUADRI:

L'effetto della maternità sulle retribuzioni delle lavoratrici

L'efficacia delle quote di genere: alcune valutazioni sull'Italia

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

Stampato su carta certificata Ecolabel UE
(numero di registrazione: FI/011/001)