



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali del Governatore

Relazione annuale
Roma, 29 maggio 2020

CENTOVENTISEIESIMO ESERCIZIO

anno 2019

esercizio

CXXVI



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Considerazioni finali del Governatore

Relazione annuale
anno 2019 – centoventiseiesimo esercizio

Roma, 29 maggio 2020

Autorità, Signori Partecipanti, Signore, Signori,

dall'inizio dell'anno la rapida diffusione in tutto il mondo del nuovo coronavirus ha causato una gravissima emergenza sanitaria, milioni di persone sono state colpite, centinaia di migliaia hanno perso la vita. Il contenimento della pandemia ha reso necessarie l'introduzione di misure drastiche di limitazione delle libertà personali di movimento e di interazione sociale, la sospensione della didattica in presenza nelle scuole e nelle università, la chiusura temporanea di molte attività produttive. È una crisi senza precedenti nella storia recente, che mette a dura prova l'organizzazione e la tenuta dell'economia e della società.

La propagazione del virus ha avuto forti ripercussioni finanziarie, con un massiccio spostamento di fondi verso le attività ritenute più sicure e un calo repentino della liquidità dei mercati. Sono crollate le quotazioni del petrolio, delle azioni e delle obbligazioni di società con merito di credito meno elevato. Bruschi deflussi di capitali hanno causato un ampio deprezzamento delle valute dei paesi emergenti. I rischi di instabilità sono notevolmente aumentati.

Gli effetti immediati sull'attività produttiva mondiale sono stati marcati. Quelli che ancora si registreranno sono difficili da valutare, rifletteranno in primo luogo fattori di natura non economica quali l'evoluzione dei contagi, con il possibile riemergere di nuovi focolai, e la durata delle misure di contenimento. Molto dipenderà dalla dimensione e dall'efficacia delle politiche di sostegno messe in campo nei diversi paesi, dall'andamento della fiducia delle famiglie e delle imprese e da quanto questa esperienza modificherà i nostri comportamenti.

Le pressioni disinflazionistiche potrebbero essere forti e persistenti; ne è un segnale la caduta, nei principali paesi, delle attese di inflazione a breve e a lungo termine. La profondità della recessione potrebbe essere amplificata da nuove turbolenze sui mercati, dall'accentuarsi delle tendenze protezionistiche emerse nello scorso biennio, dal diffondersi di casi di insolvenza nelle economie in misura tale da innescare crisi sistemiche nel settore finanziario.

L'economia internazionale e dell'area dell'euro

Nello scenario ipotizzato dal Fondo monetario internazionale nei primi giorni di aprile, che sconta un recesso della pandemia nella seconda metà dell'anno, l'allentamento delle misure di contenimento e l'attuazione di ingenti interventi pubblici a sostegno all'economia, il commercio mondiale diminuirebbe dell'11 per cento nel 2020. Il prodotto calerebbe del 3 per cento, a fronte dell'aumento di pari entità previsto in gennaio; la caduta sarebbe concentrata nel primo semestre, ma l'intensità della successiva ripresa resta molto incerta. I rischi su questo scenario, che già prefigura andamenti peggiori di quelli registrati nel corso della crisi finanziaria globale, sono orientati al ribasso (fig. 1).

Le proiezioni dell'Eurosistema saranno pubblicate tra pochi giorni in occasione della riunione del Consiglio direttivo della Banca centrale europea. Secondo le valutazioni della Commissione europea il calo dell'attività produttiva nell'area dell'euro sarebbe prossimo all'8 per cento, in linea con la media delle ultime previsioni di consenso, comprese in un intervallo tra il 5 e il 13 per cento.

Nella generalità dei paesi la reazione dei governi, delle banche centrali, delle autorità di vigilanza è stata rapida e consistente. Ampi aumenti di spesa e riduzioni di entrate sono stati decisi nelle economie avanzate e in quelle emergenti: nelle valutazioni del Fondo monetario le misure definite agli inizi di aprile si avvicinavano in media, rispettivamente, ai 6 e ai 2 punti percentuali del prodotto; altri interventi sono stati decisi successivamente. In diversi paesi sono state inoltre introdotte garanzie pubbliche di ammontare particolarmente elevato sui prestiti bancari a imprese e famiglie.

Attraverso una molteplicità di strumenti le banche centrali hanno reso più accomodanti le condizioni monetarie, contrastato le tensioni nei mercati finanziari, favorito il credito all'economia. La composizione e la portata delle misure introdotte dalle autorità monetarie hanno riflesso le specificità degli assetti istituzionali di riferimento e il ruolo svolto da banche e mercati nell'intermediazione del risparmio nelle diverse economie, oltre che le differenze nella gravità delle ripercussioni della pandemia. Dalla fine di febbraio a oggi gli acquisti di titoli e i prestiti al settore privato hanno aumentato la dimensione del bilancio delle banche centrali in rapporto al PIL di 13 punti percentuali per la Riserva federale, di circa 8 punti per la Banca del Giappone e la Banca di Inghilterra, di oltre 6 per l'Eurosistema; al netto delle riserve auree l'incidenza sul prodotto è salita, rispettivamente, al 33, al 114, al 34 e al 42 per cento (fig. 2).

Il Consiglio direttivo della BCE è intervenuto con immediatezza. Per sostenere l'afflusso di credito alle famiglie e alle imprese sono state introdotte nuove operazioni di rifinanziamento alle banche e migliorate le condizioni

applicate a quelle già in essere. L'ammontare complessivo di fondi disponibili per le operazioni mirate a più lungo termine è stato innalzato a circa 3.000 miliardi di euro; il loro costo, già negativo, è stato ulteriormente ridotto. Al fine di permettere agli intermediari di beneficiare appieno di questi prestiti e contenere le possibili conseguenze pro-cicliche sulla disponibilità di collaterale di eventuali declassamenti di titoli privati e pubblici da parte delle agenzie di rating, sono anche stati allentati i criteri di idoneità e le misure di mitigazione dei rischi applicati alle attività conferibili in garanzia.

Per contrastare i rischi per l'economia e assicurare l'ordinata trasmissione della politica monetaria in tutti i paesi dell'area dell'euro, ostacolata dall'ampliamento dei differenziali di interesse, il Consiglio ha dapprima rafforzato i programmi esistenti di acquisto di attività, innalzandone il volume a 360 miliardi fino alla fine del 2020 (*Asset Purchase Programme*, APP), e ne ha poi introdotto uno nuovo, straordinario, specificamente destinato a fronteggiare le conseguenze dell'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP). Quest'ultimo programma conta su una dotazione di 750 miliardi con cui condurre nel corso di quest'anno acquisti di titoli pubblici e privati in modo flessibile, modulando gli interventi così da accrescerne l'efficacia nei periodi, nei paesi e sui segmenti di mercato nei quali dovessero emergere particolari tensioni.

In marzo e aprile la Banca d'Italia ha portato il ritmo di investimento in titoli di Stato italiani a oltre 10 miliardi al mese nell'ambito del solo primo programma. A essi si sono aggiunti ulteriori interventi, di ammontare anche più alto, nel contesto del nuovo programma di acquisti.

La portata degli interventi finora stabiliti è senza precedenti; il Consiglio ha annunciato che, se necessario, l'ammontare del programma straordinario di acquisto sarà aumentato e la sua composizione rivista. Siamo pronti a fare ricorso anche agli altri strumenti a nostra disposizione per garantire che tutti i settori dell'economia possano beneficiare di condizioni di finanziamento accomodanti e di un'ampia disponibilità di fondi e per assicurare che l'inflazione si riporti stabilmente verso l'obiettivo di una crescita dei prezzi al consumo prossima al 2 per cento.

Vi è la necessità di contrastare il rischio, rilevante, che la marcata caduta dell'attività economica e la bassa inflazione osservata si traducano in una riduzione permanente di quella attesa o in un possibile riemergere della minaccia di deflazione (fig. 3). Anche a seguito degli elevati livelli di debito pubblico e privato nel complesso dell'area, ciò potrebbe avviare un pericoloso avvvitamento tra il declino dei prezzi e quello della domanda aggregata.

Le misure adottate hanno contribuito ad allentare le tensioni sui mercati finanziari, che hanno comunque determinato un aumento dei tassi di interesse

in tutti i paesi, più accentuato in Italia. Il differenziale tra il rendimento sui titoli di Stato decennali italiani e quello sui corrispondenti titoli tedeschi, che era stato inferiore a 140 punti base per gran parte del mese di febbraio, è cresciuto rapidamente fino a circa 300 punti verso la metà di marzo; era ieri pari a 185 punti. La sua discesa nelle ultime settimane è confortante; riflette l'azione della politica monetaria e le iniziative europee per il sostegno dell'attività produttiva e il lavoro e per il rilancio degli investimenti. Ma il differenziale è ancora quasi il doppio di quelli di Spagna e Portogallo, su valori che non trovano giustificazione nei fondamentali della nostra economia, che pure sono da consolidare e sui quali dobbiamo costruire (fig. 4).

Anche l'azione delle autorità di vigilanza europee ha mirato a sostenere l'economia con misure volte a evitare che le regole sul trattamento prudenziale dei prestiti potessero amplificare la severità della recessione. È stato consentito il pieno utilizzo delle riserve di capitale e di liquidità. Si è chiarito che le moratorie sui prestiti non devono avere conseguenze indebite sulla classificazione contabile e prudenziale.

Gli intermediari sono stati invitati a non distribuire dividendi, a non riacquistare azioni proprie, a esercitare particolare prudenza nel riconoscimento delle componenti variabili delle remunerazioni degli amministratori. Grazie a queste misure le banche italiane possono contare su ulteriori risorse patrimoniali per continuare a finanziare l'economia e fare fronte alle perdite che potranno emergere sui prestiti.

Le istituzioni europee hanno reso più flessibile l'utilizzo dei fondi strutturali e la normativa sugli aiuti di Stato e hanno attivato la clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita, che consente temporanee deviazioni dagli obiettivi di finanza pubblica. A livello nazionale sono state varate manovre espansive di bilancio di ampie proporzioni. Secondo le valutazioni della Commissione europea, nell'area dell'euro la dimensione degli interventi discrezionali ha in media superato i tre punti percentuali del prodotto (fig. 5).

Nel corso di questo mese il Consiglio della UE e l'Eurogruppo hanno inoltre approvato l'introduzione di due nuovi strumenti volti a prestare sostegno finanziario ai paesi colpiti dalla crisi per un importo complessivo di 340 miliardi. Un fondo alimentato con il ricorso al mercato da parte della Commissione europea potrà concedere prestiti, a condizioni favorevoli stabilite caso per caso, per un totale di 100 miliardi ai paesi dell'Unione in relazione a spese per interventi temporanei di integrazione salariale in costanza di rapporto di impiego o di sostegno al reddito dei lavoratori autonomi (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, SURE).

Una nuova linea di credito precauzionale del Meccanismo europeo di stabilità (*Pandemic Crisis Support credit line*) potrà erogare finanziamenti di durata media fino a dieci anni per far fronte ai costi diretti e indiretti delle attività di prevenzione, cura e assistenza sanitaria connesse con la pandemia; ciascun paese potrà ottenere una linea di credito, a un costo quasi nullo, di ammontare non superiore al 2 per cento del proprio prodotto interno lordo del 2019, per un importo massimo complessivamente erogabile pari a circa 240 miliardi; i finanziamenti non saranno condizionati all'adozione di misure di politica economica e saranno soggetti a una sorveglianza limitata alla verifica della destinazione delle risorse utilizzate, inserita nell'ambito del semestre europeo.

Anche la Banca europea degli investimenti ha introdotto una serie di misure di emergenza e un fondo di garanzia (*Pan-European Guarantee Fund*, EGF) per mobilitare risorse fino a 200 miliardi principalmente a sostegno del credito alle piccole e medie imprese. La Commissione ha appena presentato una proposta dettagliata per l'istituzione di un fondo per gli investimenti a supporto della ripresa (*Next Generation EU*).

Le prospettive di breve periodo per l'Italia e gli interventi del Governo

In Italia la diffusione dell'epidemia è avvenuta prima che in altri paesi europei. Per contrastarla sono state adottate drastiche misure di "distanziamento sociale" e si è decisa la chiusura, per diverse settimane, di interi settori produttivi, che contribuiscono per quasi il 30 per cento al valore aggiunto nazionale e per circa il 35 per cento all'occupazione complessiva. L'impatto è stato mitigato dal ricorso al lavoro a distanza. Gravi ripercussioni hanno inevitabilmente colpito altri comparti non direttamente interessati dalle misure di contenimento, in particolare i trasporti.

Nel primo trimestre il PIL ha registrato una flessione dell'ordine del 5 per cento; gli indicatori disponibili ne segnalano una caduta ancora più marcata nel secondo. Alla metà di maggio il traffico aereo era inferiore di oltre l'80 per cento rispetto allo scorso anno, quello autostradale di quasi il 50; i consumi di gas per uso industriale di oltre il 15, quelli elettrici del 6. Negli ultimi mesi gli indici del clima di fiducia delle imprese e dei responsabili degli acquisti sono crollati.

Gli interventi di contrasto hanno rallentato la diffusione del virus; la graduale ma evidente discesa dei contagi ha consentito di avviare la progressiva riapertura delle attività produttive all'inizio di questo mese. Le conseguenze dell'epidemia sulla nostra vita quotidiana, sulle modalità di

interazione sociale, sulle decisioni economiche delle famiglie e delle imprese potranno tuttavia protrarsi ancora a lungo. Ci vorrà tempo per tornare a una situazione di normalità, presumibilmente diversa da quella a cui eravamo abituati fino a pochi mesi fa.

Il Governo italiano si è mosso secondo le medesime priorità che hanno guidato gli interventi a livello internazionale, concentrandosi sulla capacità di risposta del settore sanitario e sugli aiuti ai lavoratori, alle famiglie, alle imprese. Tra marzo e maggio, sono state varate misure che accrescono il disavanzo pubblico di quest'anno di circa 75 miliardi, il 4,5 per cento del prodotto.

Il sistema di protezione sociale, già razionalizzato e rafforzato dopo la crisi dei debiti sovrani, è stato temporaneamente potenziato, con l'estensione della possibilità di ricorrere ai trattamenti di integrazione salariale e l'ampliamento della durata dei sussidi di disoccupazione; sono stati introdotti un sostegno per i lavoratori autonomi, specifici trasferimenti per categorie di lavoratori solo parzialmente coperti dagli ammortizzatori sociali e per famiglie in difficoltà. A questi interventi se ne aggiungono altri a favore delle imprese; sono in particolare previsti trasferimenti a fondo perduto per quelle di minori dimensioni che hanno subito una forte riduzione del fatturato.

Per sostenere la liquidità delle piccole e medie imprese e delle famiglie è stata data la possibilità di usufruire di moratorie *ex lege* sui finanziamenti in essere, alle quali si aggiungono quelle attuate mediante accordi volontari. Gli ultimi dati disponibili indicano che a metà di questo mese le banche avevano ricevuto complessivamente quasi 2,4 milioni di richieste, per un totale di poco meno di 250 miliardi; di questi, l'84 per cento è stato accolto e il 2 per cento è stato respinto, mentre la quota rimanente è in corso di esame.

Per facilitare l'accesso delle imprese al credito bancario sono state rese attivabili garanzie pubbliche per circa 500 miliardi, sei volte il totale di quelle in essere alla fine del 2019. Sulla base dell'ultimo comunicato della task force costituita per promuovere l'attuazione delle misure a sostegno della liquidità adottate dal Governo, al 26 maggio il Fondo centrale di garanzia aveva ricevuto circa 395.000 richieste di finanziamento, per un ammontare complessivo di 18 miliardi; il 90 per cento delle domande si riferisce a prestiti fino a 25.000 euro, interamente garantiti dallo Stato. Le potenziali operazioni di prestiti a imprese di medie e grandi dimensioni garantiti dalla SACE al momento in fase di valutazione e istruttoria da parte delle banche ammontano a circa 18,5 miliardi. La concessione delle garanzie mira a evitare che carenze di liquidità si trasformino indebitamente in irreversibili situazioni di crisi; anche ipotizzando tassi di escussione fisiologici, l'entità delle garanzie attivabili comporta in prospettiva la possibilità che i conti pubblici siano gravati da esborsi significativi, pur se diluiti nel tempo.

L'ampia liquidità offerta dall'Eurosistema e le garanzie messe a disposizione dallo Stato stanno consentendo di soddisfare la domanda emergenziale di fondi da parte delle imprese. Nel bimestre marzo-aprile il credito alle società non finanziarie è aumentato di 22 miliardi, dopo che nei precedenti dieci mesi era diminuito di 9; la crescita è stata pari a quasi il 17 per cento in ragione d'anno (fig. 6).

Gli interventi di sostegno alle imprese incentrati sui finanziamenti bancari, ancorché indispensabili, potrebbero determinare uno squilibrio della loro struttura finanziaria, accrescendone in misura eccessiva l'indebitamento. Il Governo ha varato provvedimenti volti a favorire il rafforzamento patrimoniale delle imprese. Per quelle di media dimensione sono stati previsti incentivi fiscali a vantaggio sia delle società che realizzano aumenti di capitale entro il 2020 sia per i soggetti che vi partecipano. Le imprese più grandi potranno beneficiare di forme dirette di sostegno pubblico per il tramite della Cassa Depositi e Prestiti.

I tempi e l'intensità della ripresa che seguirà la fase di emergenza dipendono da fattori difficili da prevedere. Alla metà di questo mese abbiamo presentato un'analisi di scenario per l'economia italiana basata su ipotesi alternative in merito alla durata e all'estensione dell'epidemia, alle ricadute sull'economia globale e alle sue ripercussioni finanziarie. Le stime saranno aggiornate nell'ambito dell'esercizio previsivo coordinato dell'Eurosistema e verranno pubblicate il 5 giugno.

Nello scenario di base la flessione dell'attività produttiva nel 2020 sarebbe pari al 9 per cento, superiore a quella sofferta in due riprese tra il 2008 e il 2013; il calo si concentrerebbe nei primi due trimestri dell'anno, con un parziale recupero a partire dall'estate (fig. 7). Senza il sostegno alla domanda fornito dalle politiche di bilancio finora definite la contrazione dell'attività economica supererebbe l'11 per cento. Le moratorie sul credito e le garanzie sui nuovi prestiti alle imprese riducono drasticamente il rischio di effetti di amplificazione ulteriori, associati a una diffusa crisi di liquidità. Nel 2021 il prodotto recupererebbe circa metà della caduta. Queste stime presuppongono che prosegua il contenimento dei contagi a livello nazionale e globale.

In un secondo scenario basato su ipotesi più negative, anche se non estreme, in merito all'evoluzione dell'epidemia, all'entità del calo del commercio mondiale e all'intensità del deterioramento delle condizioni finanziarie, il prodotto si ridurrebbe del 13 per cento quest'anno e la ripresa nel 2021 sarebbe molto più lenta. In entrambi gli scenari la caduta del prodotto nell'anno in corso sarebbe dovuta per metà alle limitazioni connesse con i provvedimenti di sospensione dell'attività e la conseguente contrazione del reddito disponibile;

per l'altra metà rifletterebbe il rallentamento del commercio internazionale e il sostanziale arresto dei flussi turistici internazionali.

Il calo degli investimenti sarebbe in ogni caso particolarmente accentuato, risentendo della forte incertezza delle prospettive economiche. Ne troviamo già conferma nelle tradizionali indagini presso le imprese da cui emerge una forte e diffusa revisione al ribasso dei piani di investimento; per la prima volta dal 2014 viene indicata una contrazione dell'accumulazione la cui entità, simile nell'industria e nei servizi, è maggiore nelle imprese di minori dimensioni.

L'impatto dell'epidemia sui diversi settori di attività economica non è stato omogeneo. Gli effetti immediati sono stati più forti nei trasporti, nella ristorazione, nelle attività ricettive, in quelle ricreative e culturali, nei servizi alla persona e in larga parte del commercio, tutti settori nei quali le limitazioni imposte dalle misure di contenimento hanno portato quasi alla paralisi dell'attività. Anche in presenza di una graduale attenuazione delle misure di distanziamento, la ripresa di questi comparti dipenderà dal tempo necessario per il dissiparsi dei timori maturati in questi mesi.

Una quota rilevante della domanda loro destinata dipende dal turismo, cui è direttamente riconducibile, rispettivamente, più del 5 per cento del PIL e oltre il 6 dell'occupazione. Dopo il brusco arresto indotto dall'epidemia, per il turismo si prospetta un recupero solo parziale nella seconda metà di quest'anno e nel prossimo; la ripresa sarà soprattutto frenata dalla riduzione delle presenze straniere. Ne conseguirà un calo del saldo con l'estero del settore, tradizionalmente in forte avanzo.

Nel commercio si è intensificata la tendenza ad accrescere l'uso dei canali di vendita digitali. L'incidenza degli acquisti online sul totale delle spese effettuate con carta elettronica, pari al 23 per cento lo scorso anno, è salita al 40 in aprile, sostenuta dal settore alimentare, da quello dell'abbigliamento e dalle vendite al dettaglio di beni a uso personale o domestico. Nel bimestre marzo-aprile gli acquisti online della grande distribuzione di beni alimentari e di prima necessità sono cresciuti del 170 per cento rispetto allo stesso periodo del 2019. Queste tendenze potranno proseguire nei prossimi mesi, accelerando la ricomposizione dell'offerta, con ulteriori sviluppi delle modalità di vendita miste (tradizionali e per via elettronica) anche negli esercizi commerciali di minore dimensione. È un processo che comporta nuove opportunità, ma anche costi di transizione; tenderà a premiare le aziende più dinamiche e innovative.

La recessione avrà significative ripercussioni sul mercato del lavoro. Rispetto ad altri paesi gli effetti sull'occupazione sono contenuti in Italia dalla sospensione dei licenziamenti e dall'ampio ricorso alla Cassa integrazione

guadagni, che ha finora coinvolto circa sette milioni di lavoratori, quasi la metà dell'occupazione privata alle dipendenze. La partecipazione al mercato del lavoro è caduta di quasi 300.000 unità, scoraggiata dal peggioramento delle prospettive economiche e dalle limitazioni alla mobilità e alle attività produttive che persistono in alcuni settori. In queste condizioni il tasso di disoccupazione (sceso in marzo all'8,4 per cento, quasi un punto in meno rispetto a febbraio) restituisce un'immagine molto attenuata del reale impatto dell'epidemia.

La caduta dell'attività economica ha ridotto le nuove opportunità di impiego, ripercuotendosi in particolare sui giovani che per la prima volta si affacciano sul mercato del lavoro, su chi è abitualmente impegnato in attività stagionali, con contratti a tempo determinato o di apprendistato. Colpisce con maggiore intensità le attività tradizionalmente svolte dai lavoratori autonomi e il lavoro irregolare, ancora troppo diffuso nel nostro paese.

Nel breve periodo gli ammortizzatori sociali contrastano l'impoverimento di ampi strati della popolazione e l'allargamento delle differenze economiche, accresciuti dalla maggiore presenza di lavoratori a basso reddito nei settori più colpiti. Limiti nella disponibilità di attività finanziarie liquide tra i nuclei familiari con i redditi più bassi possono amplificare le conseguenze dello shock, determinando un aumento significativo del numero di famiglie che non riescono a mantenere standard di vita accettabili.

L'impatto della recessione e delle misure messe in campo per contenerne le conseguenze è forte sulle finanze pubbliche. Nel quadro macroeconomico del Governo si prevede per il 2020 un disavanzo pari al 10,4 per cento del PIL e un aumento del peso del debito pubblico sul prodotto di 21 punti percentuali, al 156 per cento. Un lascito così pesante impone una presa di coscienza della dimensione delle sfide di fronte a noi. L'economia italiana deve trovare la forza di rompere le inerzie del passato e recuperare una capacità di crescere che si è da troppo tempo appannata. Nonostante le profonde ferite della crisi e le scorie non ancora assorbite di quelle precedenti, le opportunità in prospettiva non mancano; il Paese ha i mezzi per coglierle.

Ritrovare la via dello sviluppo

La pandemia e la recessione aprono scenari di estrema incertezza che rendono molto difficile tratteggiare i contorni dei nuovi equilibri che si andranno a definire. L'incertezza è una ragione in più per rafforzare da subito la nostra economia, per muoversi lungo quel disegno organico di riforme già per molti aspetti tracciato. I frutti di questa azione non potranno che vedersi col tempo, ma un progetto compiuto rende più chiara la prospettiva, influisce

sulle aspettative, accresce la fiducia; può fondarsi su punti di forza che pure si sono andati affermando negli ultimi difficili anni.

Grazie al recupero di competitività delle nostre esportazioni e ai forti avanzi commerciali registrati dal 2012 la posizione netta sull'estero dell'Italia ha raggiunto un sostanziale equilibrio. Le condizioni finanziarie delle banche e delle imprese sono migliori oggi che nel 2007. La ricchezza netta, reale e finanziaria, delle famiglie italiane è elevata: 8,1 volte il reddito disponibile contro 7,3 nella media dell'area dell'euro. Il debito delle famiglie è basso nel confronto internazionale ed è concentrato presso i nuclei con una maggiore capacità di sopportarne gli oneri; a fine 2019 ammontava a poco meno del 62 per cento del loro reddito disponibile, contro il 95 nella media dell'area dell'euro (con una punta di oltre il 200 per cento nei Paesi Bassi), il 96 negli Stati Uniti e il 124 nel Regno Unito. Alla fine del 2019 il debito delle imprese era pari al 68 per cento del PIL, contro il 108 dell'area dell'euro e valori superiori al 150 per cento in Francia e nei Paesi Bassi. Nel complesso del settore privato, il debito era pari al 110 per cento del PIL, oltre 50 punti in meno del valore medio dell'area dell'euro (fig. 8).

Questi dati mostrano tuttavia uno iato tra le risorse e l'effettiva capacità di utilizzarle per ritornare a una crescita sostenuta ed equilibrata, tale da riportare l'Italia il più rapidamente possibile ai livelli di benessere dai quali si è allontanata da oltre dieci anni, e per offrire alle generazioni future concrete possibilità di progresso negli standard di vita, nelle condizioni di salute, nei livelli di cultura generale.

Le tendenze demografiche non sono favorevoli: pur tenendo conto dell'apporto dell'immigrazione (stimato dall'Eurostat in circa 200.000 persone in media all'anno), la popolazione di età compresa tra 15 e 64 anni si ridurrà di oltre 3 milioni nei prossimi 15 anni. Tuttavia, proseguendo lungo tendenze simili a quelle degli ultimi 10 anni, l'aumento della partecipazione femminile al mercato del lavoro e l'allungamento della vita lavorativa potranno permettere all'occupazione di contribuire positivamente alla crescita, per oltre mezzo punto all'anno. Per riportare la dinamica del prodotto intorno all'1,5 per cento (il valore medio annuo registrato nei dieci anni precedenti la crisi finanziaria globale) servirà un incremento medio della produttività del lavoro di poco meno di un punto percentuale all'anno (fig. 9).

Questo obiettivo richiede un forte aumento dell'accumulazione di capitale, fisico e immateriale, e una crescita dell'efficienza produttiva non dissimile da quella osservata negli altri principali paesi europei. Conseguirlo presuppone comunque una rottura rispetto all'esperienza storica più recente, richiede che vengano sciolti quei nodi strutturali che per troppo tempo non siamo stati capaci di allentare e che hanno assunto un peso crescente nel nuovo contesto tecnologico e di integrazione internazionale. Lo scorso anno

il rapporto tra investimenti e PIL era ancora inferiore di tre punti percentuali rispetto ai livelli del 2007; quest'anno scenderà ancora (fig. 10).

I ritardi rispetto alle economie più avanzate non possono essere colmati con un aumento della spesa pubblica se non se ne accresce l'efficacia e se non si interviene sulla struttura dell'economia. L'azione della politica monetaria, che pure resterà a lungo straordinariamente accomodante, non potrà sostituirsi agli interventi necessari per innalzare il potenziale di crescita.

Le risorse vanno indirizzate dove si possono ottenere i rendimenti sociali più elevati; per farlo serve un miglioramento continuo e profondo nei servizi pubblici offerti, con le necessarie semplificazioni e con la giusta attribuzione e consapevole assunzione delle responsabilità. Le tecnologie impiegate, la qualità e la motivazione delle risorse umane incidono profondamente sul funzionamento delle amministrazioni. L'esperienza maturata con la crisi è importante; ha mostrato la necessità di accelerare la digitalizzazione dei processi e ripensarne l'organizzazione. Il forte turnover atteso nei prossimi anni rende possibile l'ingresso di giovani motivati e con competenze elevate e differenziate; su di essi occorre puntare e investire.

Va recuperato il ritardo accumulato nelle infrastrutture, sia quelle tradizionali, da rinnovare e rendere funzionali, sia quelle ad alto contenuto innovativo, come le reti di telecomunicazione, necessarie per sostenere la trasformazione tecnologica della nostra economia. La rete fissa a banda larga ultraveloce copre meno di un quarto delle famiglie, contro il 60 per cento della media europea, con una penalizzazione particolarmente accentuata nel Mezzogiorno. Nelle valutazioni della Commissione europea l'Italia è al diciannovesimo posto tra i paesi dell'Unione per grado di sviluppo delle connessioni.

Come da troppi anni si sottolinea, va migliorata la qualità del capitale umano, affrontando i problemi di fondo del sistema scolastico, dell'università e della ricerca. Un'istruzione migliore rende di più, un paese che innova crea migliori e più diffuse opportunità di lavoro. I differenziali tra istituti e territori perpetuano e amplificano le disuguaglianze di reddito e di opportunità. Gli ambienti che accolgono gli studenti non sono in molti casi sicuri, confortevoli e tecnologicamente adeguati; la preparazione e la motivazione degli insegnanti sono essenziali.

Bisogna anche convincere le famiglie che investire in conoscenza è importante: siamo al penultimo posto nell'Unione europea per quota di giovani tra i 25 e i 34 anni con un titolo di studio terziario, al primo per incidenza di giovani tra i 15 e i 29 anni che non studiano e non lavorano. È una perdita di opportunità individuali che espone al rischio di esclusione ed è uno spreco per la collettività.

Nonostante l'elevata efficienza e qualità della ricerca italiana, lo Stato investe nelle università circa 8 miliardi, la metà in rapporto al PIL di quanto fanno i paesi a noi più vicini. Anche solo lo spostamento di una frazione modesta del bilancio pubblico produrrebbe un deciso miglioramento della formazione dei giovani e della capacità di produrre innovazione. Ne risulterebbe potenziata la capacità di intercettare le risorse europee destinate alla ricerca, ne trarrebbe beneficio anche il settore produttivo, che investe nella ricerca appena lo 0,9 per cento del PIL, contro l'1,7 della media dei paesi dell'OCSE (fig. 11). L'assunzione di nuovi ricercatori, prevista nei più recenti provvedimenti, costituisce una significativa discontinuità rispetto alle tendenze del passato.

Le imprese per essere competitive devono investire in nuove tecnologie e in innovazione, aprirsi a capitali e professionalità esterne, curare la formazione del personale: possono puntare a crescere solo innalzando l'efficienza dei processi di produzione e la qualità dei beni e dei servizi offerti. Gli incentivi disponibili non sono affatto irrilevanti. La positiva esperienza delle misure di aiuto alla crescita economica (ACE) e di Industria 4.0 può essere valorizzata, razionalizzando e dando stabilità agli strumenti, offrendo certezze a chi vuole affrontare la sfida dell'innovazione.

La crisi del settore turistico ha reso immediatamente percepibile la rilevanza anche economica del patrimonio naturale e storico-artistico che costituisce l'identità stessa del nostro paese. Esso va preservato e reso sempre più fruibile in maniera sicura perché possa, dopo la pandemia, contribuire ancora, con accresciuto rilievo, allo sviluppo. Vanno colte le occasioni che verranno dalla transizione, che non può che essere accelerata, verso un'economia con minori emissioni di gas inquinanti e più tecnologia digitale.

Le risorse pubbliche necessarie per finanziare tutti questi interventi e favorire un impiego produttivo di quelle private possono venire da una ricomposizione del bilancio pubblico, da un recupero di base imponibile e da una riduzione del premio per il rischio sui titoli di Stato, da un uso pragmatico e accorto dei fondi europei. Al netto degli interessi, la spesa pubblica italiana è in linea con quella media dell'area dell'euro, anche se il peso di quella pensionistica è più elevato ed è destinato a crescere ulteriormente sulla spinta dell'invecchiamento della popolazione. Anche il livello delle entrate fiscali è sostanzialmente allineato alla media degli altri paesi, pur se è più elevato il cuneo fiscale sul lavoro. Ciò che soprattutto ci differenzia dalle altre economie avanzate è l'incidenza dell'economia sommersa e dell'evasione, che si traduce in una pressione fiscale effettiva troppo elevata per quanti rispettano pienamente le regole. Le ingiustizie e i profondi effetti distorsivi che ne derivano si riverberano sulla capacità di crescere e di innovare delle imprese; generano rendite a scapito dell'efficienza del sistema produttivo. Un

profondo ripensamento della struttura della tassazione, che tenga anche conto del rinnovamento del sistema di protezione sociale, deve porsi l'obiettivo di ricomporre il carico fiscale a beneficio dei fattori produttivi.

Politiche, riforme e comportamenti che ci riportino su ritmi di crescita sostenuta, diffusa ed equilibrata contribuirebbero anche a mantenere condizioni distese sui mercati finanziari, riducendo l'onere medio del debito e favorendo il necessario graduale riequilibrio dei conti pubblici. L'incertezza di fondo che grava sui rendimenti dei titoli di Stato e li rende così più elevati rispetto ai paesi a noi più vicini può essere dissipata solo con scelte di politica economica che guardino oltre il breve termine.

La sostenibilità del debito pubblico non è in discussione, ma il suo elevato livello in rapporto al prodotto è alimentato dal basso potenziale di crescita del Paese e al tempo stesso ne frena l'aumento. Rispetto alla media del resto dell'area dell'euro, da noi la crescita economica è più bassa e l'onere del debito è più alto; nella media degli ultimi cinque anni l'Italia è stato l'unico paese, con la Grecia, a presentare un divario positivo e ampio tra onere del debito e crescita dell'economia. In queste condizioni, un avanzo primario dell'ordine dell'1,5 per cento del PIL, quale quello osservato negli ultimi sei anni, sarebbe necessario anche solo per stabilizzare il rapporto tra debito e prodotto.

Invece, con un tasso di crescita dell'economia compreso tra l'uno e il due per cento, e con la riduzione del differenziale di rendimento dei titoli pubblici italiani rispetto a quelli tedeschi su valori in linea con i fondamentali delle due economie, un avanzo primario della misura indicata sarebbe sufficiente per ridurre il peso del debito sul prodotto di circa due punti percentuali in media all'anno. Crescita e politiche di bilancio si rafforzerebbero le une con le altre, in un circolo virtuoso che il nostro paese è in grado di attivare.

L'Italia in Europa

Il recupero di una crescita sostenuta e duratura da parte dell'Italia è importante anche per le prospettive dell'intera economia europea. L'Italia è il terzo paese dell'Unione per popolazione e per prodotto. Tenendo conto dei beni intermedi scambiati nelle catene europee del valore, contribuiamo per il 14 per cento alle esportazioni verso altri paesi. L'Italia detiene nel resto d'Europa investimenti diretti per quasi 300 miliardi e di portafoglio per oltre 1.200. Nell'ultimo decennio si sono in media trasferiti nel nostro paese più di 100.000 cittadini europei all'anno. Concorriamo in maniera decisiva ad arricchire le attrattive dell'Europa come destinazione turistica e di investimento. Nel 2019 hanno visitato l'Italia oltre 60 milioni di europei, e 35 milioni di turisti provenienti da altri paesi.

Allo stesso modo l'Europa è importante per l'Italia. I paesi dell'Unione europea costituiscono il principale mercato di sbocco della produzione italiana; a essi è destinato il 50 per cento delle nostre esportazioni. Le tensioni commerciali innescate nel 2018 dal riemergere di pulsioni protezionistiche sulla scena globale avevano già messo in risalto l'importanza politica ed economica del progetto europeo nel far fronte a un contesto mondiale di crescente complessità. La pandemia ha accentuato bruscamente il calo degli scambi internazionali e ha evidenziato i rischi connessi con una frammentazione della produzione, fondata su catene del valore distribuite globalmente, straordinariamente elevata.

Negli ultimi due decenni sono stati certamente importanti i benefici economici dell'organizzazione su scala mondiale della produzione, ma già nel più recente periodo aveva iniziato ad affermarsi la tendenza a un loro ridimensionamento, in particolare nel settore manifatturiero, anche sulla spinta dei progressi nell'automazione. Gli scambi con il resto del mondo contribuiscono per quasi il 20 per cento al PIL dell'Unione; se l'arretramento della globalizzazione continuerà dopo la crisi, le prospettive di crescita dei paesi europei dipenderanno più di prima dalla domanda interna dell'area e dalla loro capacità di agire uniti.

L'Unione europea è una risorsa formidabile per i suoi cittadini. La dolorosa esperienza della pandemia rende oggi ancora più forti le ragioni, non solo economiche, dello stare insieme. Ne è una dimostrazione importante la solidarietà espressa dai più alti rappresentanti delle istituzioni europee, dai principali leader e dai popoli delle nazioni europee nei confronti dei paesi più colpiti. Come ho ricordato, la Commissione e il Consiglio europeo hanno agito in tempi rapidi per agevolare gli interventi nazionali a sostegno delle famiglie e delle imprese; sono stati definiti nuovi strumenti finanziari per il sostegno ai paesi in difficoltà. La BCE ha agito con decisione, immediatezza e piena efficacia.

I timori e i pregiudizi reciproci riemersi con la duplice crisi dello scorso decennio, e che pure a tratti sono tornati a pesare su decisioni importanti in questa fase delicata, possono essere definitivamente superati e respinti con il contributo responsabile di ognuno. I paesi europei sono chiamati ad affrontare sfide comuni. L'eccezionale caduta della domanda espone le famiglie, le imprese e gli intermediari finanziari di tutti i paesi a rischi per i quali non può che essere comune anche la risposta. La pandemia ha mostrato le potenzialità di una strategia comune in campo sanitario; considerazioni analoghe a quelle valide per questo settore si applicano ad altri servizi essenziali, dall'istruzione alla difesa, dalla sicurezza alla giustizia. In tutti i paesi tanto il debito pubblico quanto quello privato sono destinati a crescere in rapporto al prodotto. Nel più

lungo periodo l'aumento della spesa pubblica connessa con l'invecchiamento della popolazione sarà generalizzato.

Comune deve essere anche l'impegno volto a tutelare l'ambiente e a trarre pieno beneficio dall'innovazione tecnologica: l'entità degli investimenti necessari richiede di sfruttare le economie di scala che solo un mercato ampio come quello europeo può garantire. L'ambiente e l'innovazione erano e rimangono temi centrali nella visione della Commissione europea per lo sviluppo del continente. Il piano di investimenti per il "Green Deal" europeo, proposto in gennaio intende mobilitare nei prossimi dieci anni almeno 1.000 miliardi in investimenti sostenibili, pubblici e privati. Gli impegni finanziari sono considerevoli anche per le attività innovative.

La proposta della Commissione presentata due giorni fa al Parlamento Europeo per la creazione del nuovo strumento denominato *Next Generation EU* ribadisce la centralità della transizione ambientale e di quella digitale; vi affianca l'obiettivo di rafforzare la cooperazione in campo sanitario. Viene prevista la costituzione di un fondo di 750 miliardi da destinare a trasferimenti e prestiti agli Stati membri (rispettivamente per 500 e 250 miliardi). Le risorse raccolte sul mercato dalla Commissione sarebbero assegnate nell'ambito del quadro finanziario pluriennale dell'Unione europea, privilegiando i paesi più colpiti dalla crisi.

Si tratta di una opportunità importante per predisporre una risposta comune che, al pari delle misure monetarie, sia proporzionata alla gravità della crisi. In un'area integrata come la nostra, le difficoltà di ogni paese si ripercuotono inevitabilmente su tutti gli altri. Solo un'azione comune, forte e coordinata potrà proteggere e rilanciare la capacità produttiva e l'occupazione in tutta l'economia europea. Al di là dei calcoli di convenienza finanziaria di ciascun paese, la rilevanza della nuova iniziativa della Commissione risiede nell'idea che, in circostanze eccezionali, la capacità di spesa del bilancio comunitario possa crescere mediante il ricorso al debito, per intervenire quando e dove necessario. Il Fondo si finanzierebbe infatti con un debito comune contratto dall'Unione europea, che sarebbe responsabilità di tutti i paesi membri. Alcuni sarebbero beneficiari netti, altri contributori netti; il ruolo che ognuno si troverà a svolgere dipenderà dalle condizioni di bisogno relativo ma anche dalla capacità di utilizzare le risorse che si renderebbero disponibili.

Nel prendere parte alla strategia europea che si va delineando l'Italia è chiamata a uno straordinario sforzo, tecnico e di progettazione, per sfruttare le opportunità offerte meglio di quanto non abbia fatto negli ultimi decenni con i programmi dell'Unione. Seguendo un percorso tracciato insieme con i nostri partner verso un'economia innovativa e più sostenibile, vedremo rafforzata la possibilità di ritrovare la via dello sviluppo; contribuiremo a

ridefinire in una direzione di giustizia ed efficienza il modello economico e sociale da cui dipende indissolubilmente il benessere di tutti i popoli europei.

Questa è la terza crisi che l'Unione europea affronta nel giro di poco più di dieci anni. Abbiamo toccato con mano la difficoltà di gestire situazioni di emergenza in un quadro istituzionale incompleto, in cui gli interventi dei singoli paesi possono essere vincolati da condizioni di debolezza e quelli delle istituzioni europee limitati dalla mancanza di strumenti. Va riaffermato che la complessità del sistema delle fonti, dell'architettura istituzionale e delle relative competenze non deve favorire interpretazioni incerte delle regole che ne guidano l'azione. Passi in avanti, anche importanti, sono stati compiuti; manca ancora quel salto di qualità che era stato descritto nei rapporti preparati dai presidenti delle principali istituzioni europee subito dopo la crisi dei debiti sovrani.

Il sistema finanziario e l'azione della Banca d'Italia

Le banche italiane si trovano ad affrontare la crisi in una posizione di maggiore forza rispetto a quella in cui si trovavano prima della doppia recessione del 2008-2013. Il rapporto tra il capitale di qualità primaria e l'attivo ponderato per i rischi è aumentato dal 7,1 per cento del 2007 al 13,9 dello scorso dicembre. I bilanci sono stati liberati di gran parte dei crediti deteriorati, diminuiti di due terzi negli ultimi quattro anni (fig. 12).

Nel primo trimestre di quest'anno la condizione patrimoniale del settore bancario è ulteriormente migliorata; vi ha contribuito la scelta di non distribuire dividendi, seguendo le raccomandazioni delle autorità di vigilanza. Non si sono registrate tensioni sul fronte della liquidità e i depositi al dettaglio hanno continuato a crescere. Gli effetti della recessione sono finora visibili nella difficoltà di accesso al mercato obbligazionario, diffusa a livello europeo, e in un moderato aumento delle rettifiche su crediti riconducibile a quelle banche che hanno incorporato le prospettive economiche avverse nei metodi di calcolo degli accantonamenti.

Le conseguenze della crisi sono state fino a oggi modeste anche per gli investitori istituzionali. Il forte calo dei prezzi delle attività finanziarie e l'aumento della loro volatilità hanno causato una diminuzione dell'indice di solvibilità delle compagnie assicurative, che rimane tuttavia ampiamente superiore ai minimi regolamentari. Le rilevanti richieste di rimborso nel comparto dei fondi comuni sono state soddisfatte in modo ordinato, anche grazie ai limiti agli investimenti in attività illiquide previsti dalla normativa nazionale.

Anche grazie al rafforzamento conseguito negli ultimi anni e agli interventi di rifinanziamento della banca centrale, il sistema bancario è oggi in grado

di sostenere le ingenti esigenze di liquidità delle famiglie e delle imprese. Come membri della task force voluta dal Ministero dell'Economia e delle finanze con il compito di assicurare l'efficiente e rapido utilizzo delle misure di sostegno alle imprese, abbiamo indirizzato agli intermediari chiarimenti e raccomandazioni; nelle scorse settimane abbiamo anche avviato una specifica raccolta di informazioni presso le banche volta a monitorare il grado di attuazione delle misure.

Come ho ricordato, le richieste di moratoria sono state in larghissima misura accolte. Nell'erogazione di prestiti assistiti da garanzie pubbliche si riscontrano frizioni. Le difficoltà che determinano i ritardi derivano da una molteplicità di cause.

La mole di domande è stata, ed è, eccezionale; problemi di natura organizzativa e differenze tra gli intermediari nelle dotazioni informatiche possono contribuire a spiegare alcune lentezze nella risposta alle domande pervenute, più accentuate per le banche di minore dimensione. I processi necessari per attuare le misure sono complessi e coinvolgono numerosi soggetti. Il legislatore ha dovuto individuare un difficile equilibrio tra esigenze opposte: da un lato, fare affluire le risorse con rapidità a tutti coloro che sono gravemente colpiti dagli effetti dell'epidemia; dall'altro, tutelare lo Stato, evitando che le garanzie vadano a coprire finanziamenti di assai improbabile restituzione o che si prestino al possibile utilizzo da parte della criminalità. Il quadro legislativo, inoltre, è nuovo e non ancora stabilizzato.

In assenza di esplicite previsioni normative, le banche che omettono la valutazione del merito di credito si espongono al rischio di commettere reati. Gli intermediari sono anche tenuti a effettuare, come è giusto, i controlli previsti dalla legislazione antimafia e da quella antiriciclaggio, che presidiano rischi notevolmente aumentati nei mesi dell'emergenza. Alcuni emendamenti mirano a risolvere o attenuare parte di questi problemi; su di essi, e su alcune possibili soluzioni, ci siamo soffermati nelle testimonianze rese dinanzi alle commissioni parlamentari. Sono fiducioso che nelle prossime settimane, con la cooperazione di tutti i soggetti coinvolti, si registreranno miglioramenti decisivi nell'afflusso di risorse all'economia.

Nel medio periodo, malgrado i progressi conseguiti negli ultimi anni, la profondità della recessione non potrà non avere effetti sui bilanci bancari. L'aumento dei crediti deteriorati andrà affrontato per tempo, facendo ricorso a tutti i possibili strumenti, inclusi quelli per la ristrutturazione dei finanziamenti e la loro vendita sul mercato. Qualora dovesse rivelarsi necessario, si dovrà essere pronti a percorrere soluzioni che salvaguardino la stabilità del sistema, valutando il ricorso a strumenti che agiscano in via preventiva per banche che versino in una situazione di serie, anche se presumibilmente temporanee, difficoltà.

La caduta dell'attività produttiva potrebbe aggravare i problemi di alcuni intermediari non dotati di ampie riserve patrimoniali, in particolare banche di piccole dimensioni e con modelli di attività tradizionali. Valutiamo positivamente i recenti provvedimenti volti ad agevolare la gestione delle situazioni di crisi di questi intermediari, considerando le risorse allocate come una prima disponibilità di intervento. Continuiamo tuttavia a guardare con preoccupazione all'inadeguatezza del sistema europeo di gestione delle crisi bancarie, su cui ci siamo soffermati più volte.

I gruppi di banche di credito cooperativo (BCC), formatisi da poco meno di un anno, possono oggi fronteggiare la sfida della recessione beneficiando dei vantaggi dell'integrazione. La capacità di ricorrere al mercato dei capitali è oggi essenziale; passi indietro rispetto a quanto già realizzato costituirebbero un regresso grave e costoso. La vicinanza al territorio e lo spirito cooperativo non fanno venir meno la necessità di una governance forte e di vertici aziendali ben preparati, sia presso le capogruppo sia nelle BCC aderenti. La redditività deve essere tale da garantire una patrimonializzazione adeguata, preconditione per lo svolgimento del ruolo mutualistico.

Anche nel settore dell'intermediazione finanziaria la crisi sanitaria e le misure di contenimento hanno reso ancora più tangibili i vantaggi delle soluzioni digitali. Non potrà che derivarne un'accelerazione degli investimenti in nuove tecnologie, che con il conseguimento delle opportune economie di scala possono essere effettuati a costi più contenuti e con maggiori benefici. Tali economie, a loro volta, facilitano il reperimento delle risorse necessarie a sostenere gli investimenti, anche attraverso l'accesso al mercato.

Sono numerosi i comparti che possono beneficiare dell'innovazione tecnologica: la distribuzione dei servizi, la valutazione e il monitoraggio del merito di credito della clientela, i processi di conformità normativa. Nel settore dei pagamenti al dettaglio, tradizionale incubatore di innovazione, le opportunità offerte dalla tecnologia possono apportare concreti vantaggi ai fruitori dei servizi. L'offerta di prestiti bancari alle imprese attraverso i canali digitali, da noi ancora molto limitata, può registrare un rapido, sostanziale, progresso.

La Banca d'Italia si muove in più direzioni per affrontare i cambiamenti indotti dall'innovazione tecnologica nei servizi finanziari. Abbiamo rafforzato il dialogo con gli operatori sia attraverso il nostro *innovation hub* (canale FinTech) sia nei processi di autorizzazione all'accesso al mercato; collaboriamo con il Ministero dell'Economia e delle finanze nell'ambito del tavolo di confronto tra le autorità in materia di innovazione digitale, partecipando anche all'avvio di un ambiente di sperimentazione di queste attività;

forniamo supporto allo sviluppo di soluzioni di sistema, volte a garantire il corretto equilibrio tra istanze di standardizzazione e concorrenza nei settori innovativi, processi di aggiornamento della normativa e certezza del diritto, nuovi investimenti e contenimento dei rischi.

Stiamo per costituire una struttura dedicata a compiti di impulso e coordinamento in materia di Fintech, nonché di sorveglianza sulla filiera degli strumenti e dei servizi di pagamento al dettaglio. Questo favorirà la valorizzazione delle complementarità tra l'uso delle banconote, i pagamenti elettronici e i servizi digitali; rafforzerà la capacità di osservazione di fenomeni che potrebbero portare in futuro allo sviluppo di nuove attività e nuovi prodotti.

I nostri sforzi restano orientati a sostenere lo sviluppo di un'economia digitale diffusa e sicura, a dare supporto ai progetti innovativi promossi dal settore privato e ad assicurare che famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche ne traggano il massimo beneficio. Intendiamo valorizzare la principale piazza finanziaria del Paese, quella di Milano, quale centro di innovazione digitale di respiro europeo. In questa città verrà costituito un luogo dedicato alla sperimentazione, alla selezione dei contributi di esperti e società indipendenti, italiani e internazionali, alla collaborazione con le istituzioni e le università, al dialogo con gli operatori di mercato.

Le tecniche avanzate di analisi dei dati ci consentono di accrescere l'efficacia delle attività di supervisione e controllo in materia di antiriciclaggio e di trasparenza. L'Unità di informazione finanziaria le utilizza regolarmente per l'individuazione di anomalie nei flussi finanziari e per valutare, congiuntamente con la Vigilanza, il livello di rischio di riciclaggio degli intermediari; in quest'ambito stiamo sviluppando metodologie mutate dall'intelligenza artificiale per estrarre informazioni strutturate dai testi delle segnalazioni di operazioni sospette e degli esposti, con l'obiettivo sia di individuare fenomeni rilevanti per l'azione della UIF sia di indirizzare l'azione della vigilanza prudenziale e gli interventi a tutela della clientela.

Con il nuovo dipartimento dedicato alla tutela del cliente e all'educazione finanziaria miriamo a migliorare e rendere più efficaci i canali di ascolto degli utenti di servizi bancari e finanziari, rafforzare l'azione di controllo sul comportamento degli intermediari e quella di produzione normativa, potenziare l'Arbitro Bancario Finanziario, promuovere le conoscenze in campo finanziario. Il nuovo assetto di vigilanza prudenziale e vigilanza di tutela consentirà di rafforzare le sinergie e la collaborazione con le altre autorità impegnate sugli stessi fronti: la Consob per i servizi finanziari, l'IVASS per i prodotti assicurativi, la COVIP per la previdenza complementare, l'AGCM per le pratiche commerciali scorrette. Resta sostanziale la collaborazione con

l’Autorità giudiziaria nell’azione di prevenzione e contrasto della criminalità, nel sostegno delle iniziative degli organi investigativi e della magistratura.

Il nostro impegno nell’ambito della stabilità finanziaria si estende alla sorveglianza sui mercati e sulle relative infrastrutture, in particolare quelle a servizio del buon funzionamento del mercato dei titoli di Stato e del sistema dei pagamenti. Particolare attenzione è dedicata al rafforzamento della resilienza cibernetica del settore finanziario, in coerenza con le strategie governative per la sicurezza nazionale.

Nell’attuale situazione di emergenza non è venuta mai meno l’azione volta ad assicurare l’ordinato e continuo funzionamento dei sistemi di pagamento e di regolamento che svolgiamo a livello nazionale ed europeo. È proseguita senza interruzioni l’offerta di servizi alle amministrazioni pubbliche e ai cittadini, anche attraverso i canali online attivati progressivamente negli ultimi anni.

Tra i compiti della Banca d’Italia resta inoltre quello, cruciale, della gestione della politica monetaria. Anche in questa difficile fase abbiamo contribuito alla sua definizione e alla sua attuazione. In un contesto di accresciuta complessità e di maggiori tensioni finanziarie sono significativamente aumentate la frequenza e la portata dei nostri interventi giornalieri sui mercati. Abbiamo accresciuto considerevolmente l’attività di rifinanziamento delle banche, includendo tra i prestiti da esse stanziabili anche quelli assistiti dalle garanzie statali previste dalle recenti misure governative.

Come ogni anno, forniamo nella pubblicazione di fine marzo su “Il bilancio della Banca d’Italia” e nella Relazione sulla gestione e le attività della Banca d’Italia, che rendiamo oggi disponibile insieme con la Relazione annuale, ampie, dettagliate informazioni sul nostro operato.

* * *

Stiamo attraversando la più grande crisi sanitaria ed economica della storia recente. Da noi, come in molti altri paesi, medici e infermieri hanno dovuto sostenere una pressione senza precedenti. Grazie al loro impegno, prestato in condizioni difficilissime, si sono scongiurate conseguenze ancora peggiori. Ai molti che in questo sforzo sono stati colpiti, alle vittime tutte di questa tragedia, ai loro familiari va il nostro primo pensiero.

La risposta delle politiche economiche, in Italia come nel resto del mondo, ha anzitutto mirato a governare l’emergenza sanitaria e a contenere la diffusione del virus anche con drastici provvedimenti di chiusura. Interventi di bilancio di dimensioni straordinarie hanno portato sollievo a famiglie

e imprese colpite nel lavoro, nella produzione, nel reddito. Se non frenata da tali misure, e da quelle, pure ingenti e tempestive, di politica monetaria, una crisi così profonda avrebbe avuto ripercussioni ancora più dolorose sul tessuto produttivo e sulla società tutta. Ma come il “distanziamento sociale” appiattisce la curva dei contagi senza eliminare il virus, così le misure di sostegno contribuiscono a diluire nel tempo e ad attutire le conseguenze della crisi senza eliminarne le cause.

L'incertezza oggi è forte; riguarda non solo l'evoluzione della pandemia ma anche gli effetti sui nostri comportamenti, sulle abitudini di consumo, sulle decisioni di risparmio. Ci si chiede quali nuovi bisogni si affermeranno e quali consuetudini saranno definitivamente superate. E ci si interroga sulle possibili conseguenze, oltre il breve periodo, per l'organizzazione della società e dell'attività produttiva.

Nei prossimi mesi il recupero della domanda avverrà con lentezza. Bisognerà evitare comportamenti imprudenti e mantenere alta l'attenzione affinché non tornino a salire le probabilità di contagio. Il sistema produttivo dovrà garantire condizioni di sicurezza nei luoghi di lavoro e far fronte a cambiamenti nelle catene globali del valore; l'offerta sarà riqualificata per soddisfare le mutate esigenze della clientela; saranno rivisti i programmi di investimento. Durante questa transizione potrà ridursi l'occupazione e potranno protrarsi le situazioni di sospensione dal lavoro; ne saranno frenati i consumi, che risentiranno anche del possibile aumento del risparmio precauzionale dovuto ai timori sulle prospettive, non solo economiche. Potrà crescere il disagio sociale; le misure di bilancio mirano a contenerlo.

Con il dissiparsi della pandemia potremo ritrovarci in un mondo diverso. Se intuiamo, in modo impreciso, e contrastiamo, con forza, la gravità delle conseguenze sociali ed economiche nel breve periodo, per quelle a più lungo termine possiamo solo riconoscere di “sapere di non sapere”. È molto difficile prefigurare quali saranno i nuovi “equilibri” o la nuova “normalità” che si andranno determinando, posto che sia possibile parlare di equilibri e normalità. Per affrontare tanta incertezza è però cruciale, oggi ancora più di prima, che siano rapidamente colmati i ritardi e superati i vincoli già identificati da tempo. Oggi più di prima, perché una cosa è sicura: finita la pandemia avremo livelli di debito pubblico e privato molto più alti e un aumento delle disuguaglianze, non solo di natura economica. Solo consolidando le basi da cui ripartire sarà possibile superare con successo le sfide che dovremo affrontare.

Lo sconvolgimento causato dalla pandemia ha natura diversa da quello di una guerra mondiale ed è arduo confrontarne gli effetti. Possiamo partire però da un pensiero maturato proprio immaginando come si sarebbe potuto gestire una grande guerra. Ottant'anni fa John Maynard Keynes scriveva:

“... la migliore garanzia di una conclusione rapida è un piano che consenta di resistere a lungo ... un piano concepito in uno spirito di giustizia sociale, un piano che utilizzi un periodo di sacrifici generali” – verrebbe da dire, come quelli di questi nostri giorni – “non come giustificazione per rinviare riforme desiderabili, ma come un’occasione per procedere più avanti di quanto si sia fatto finora verso una riduzione delle disuguaglianze”.

Sarà essenziale mettere bene a frutto le risorse mobilitate per superare le difficoltà più gravi, predisporre, da subito, le condizioni per il recupero di quanto si è perso, usare bene il progresso tecnologico per tornare a uno sviluppo più equilibrato e sostenibile, che generi occupazione e consenta anche di ridurre, con la necessaria gradualità ma senza timori, il peso del debito pubblico sull’economia.

Ricordiamo i punti di forza della nostra economia. Nonostante i ritardi e le difficoltà, in particolare sul piano territoriale, negli ultimi mesi le infrastrutture di rete hanno tenuto, consentendo a centinaia di migliaia di lavoratori di continuare a operare da remoto; il settore manifatturiero è flessibile e, dopo la crisi dei debiti sovrani, ha rapidamente recuperato competitività, portando in avanzo la bilancia dei pagamenti; il debito netto con l’estero è pressoché nullo; la ricchezza reale e finanziaria delle famiglie è in complesso elevata e il loro debito è tra i più bassi nei paesi avanzati; quello delle imprese è inferiore alla media europea; il sistema finanziario, rafforzato nonostante la doppia recessione, è in condizioni decisamente migliori di quelle in cui si trovava alla vigilia della crisi finanziaria globale.

Vi sono però investimenti dai quali non possiamo prescindere, in particolare quelli rivolti all’innovazione nelle attività produttive e al miglioramento dell’ambiente, investimenti che vanno sempre più tra loro integrati. Un contesto favorevole all’attività d’impresa richiede interventi risoluti, rapidi e ad ampio spettro per innalzare in modo sostanziale la qualità e l’efficienza dei servizi pubblici. E va ribadita, se possibile oggi ancora di più, l’importanza di quelli volti ad accrescere i livelli di cultura e di conoscenza, dalla scuola all’università così come nella ricerca.

Un ambiente economico rinnovato potrà dare frutti se tutti i protagonisti che lo animano – le imprese e le famiglie, chi studia e chi lavora, gli intermediari finanziari e i risparmiatori – sapranno assumere la piena responsabilità del proprio ruolo. Ma non si tratta solo di economia. Se le trasformazioni che l’economia, la società, la politica, la cultura subiranno sono incerte, vi saranno certamente interazioni e reciproche influenze. Bisognerà riconoscere e essere aperti a molteplici punti di vista, interessi, esigenze; servirà un confronto ordinato e un dialogo costruttivo tra chi ha competenze diverse, così come tra coloro che hanno responsabilità distinte ma non per questo tra loro indipendenti e distanti.

Serve un nuovo rapporto tra Governo, imprese dell'economia reale e della finanza, istituzioni, società civile; possiamo non chiamarlo, come pure è stato suggerito, bisogno di un nuovo "contratto sociale", ma anche in questa prospettiva serve procedere a un confronto ordinato e dar vita a un dialogo costruttivo.

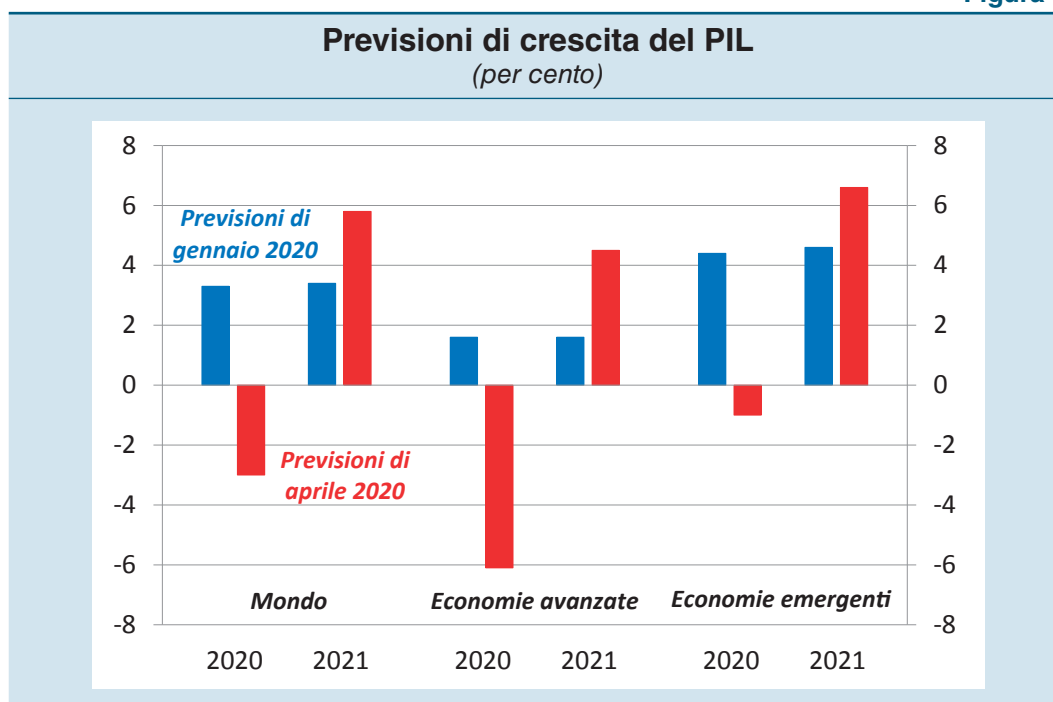
Un nuovo rapporto è indispensabile anche in Europa. Ogni paese deve utilizzare le risorse messe a disposizione dalle istituzioni europee con pragmatismo, trasparenza e, soprattutto, in maniera efficiente. I fondi europei non potranno mai essere "gratuiti": il debito europeo è debito di tutti e l'Italia contribuirà sempre in misura importante al finanziamento delle iniziative comunitarie, perché è la terza economia dell'Unione. Ma un'azione comune, forte e coordinata potrà proteggere e contribuire a rilanciare la capacità produttiva e l'occupazione in tutta l'economia europea.

L'importanza della recente proposta della Commissione non sta nella sostituzione di un prestito con un trasferimento, ma nell'assunzione collettiva di responsabilità per il finanziamento della ripresa: sarebbe il primo passo verso un'unione di bilancio e il completamento del disegno europeo. Abbracciare con convinzione questa idea, per disegnarla compiutamente e pianificarne l'attuazione, è una necessità non derogabile. Un impegno unitario è nell'interesse di tutti: le drammatiche circostanze di oggi rafforzano le ragioni dello stare insieme, spingono a perseguire un progetto che mobiliti risorse a sostegno di una crescita inclusiva e sostenibile.

Oggi da più parti si dice: "insieme ce la faremo". Lo diciamo anche noi: ma purché non sia detto solo con ottimismo retorico, bensì per assumere collettivamente un impegno concreto. Ce la faremo con scelte mature, consapevoli, guardando lontano. Ce la faremo partendo dai punti di forza di cui qualche volta ci scordiamo; affrontando finalmente le debolezze che qualche volta non vogliamo vedere. Molti hanno perso la vita, molti piangono i loro cari, molti temono per il proprio lavoro. Nessuno deve perdere la speranza.

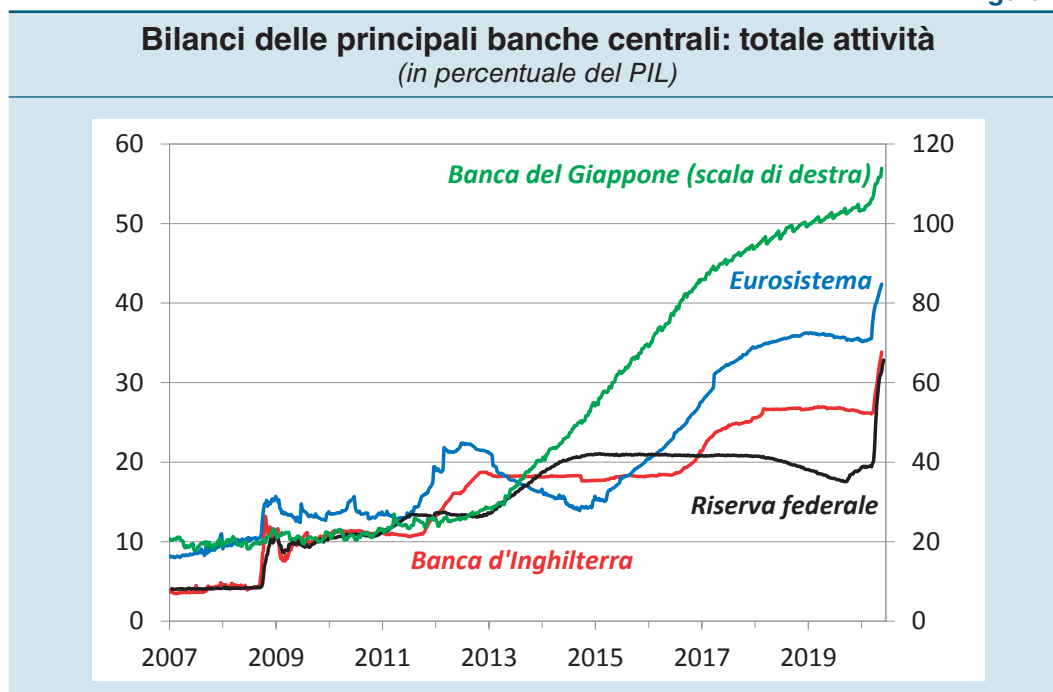
FIGURE

Figura 1



Fonte: FMI.

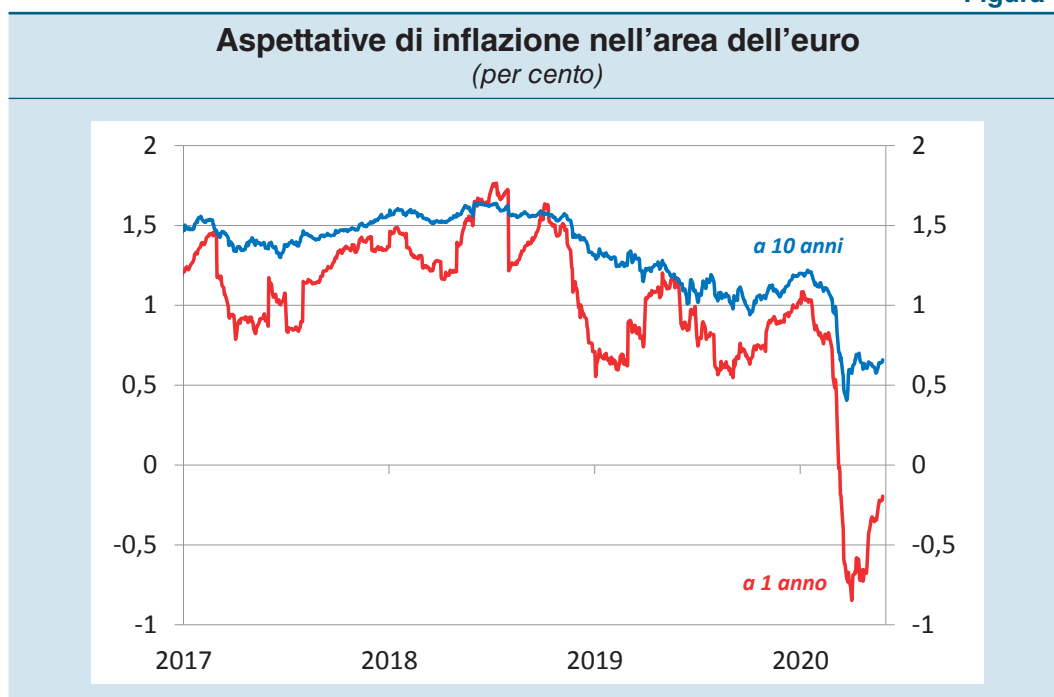
Figura 2



Fonte: elaborazioni su dati delle banche centrali e degli istituti statistici nazionali.

Nota: totale delle attività, al netto dell'oro, in percentuale del PIL del 2019; dati aggiornati al 22 maggio 2020.

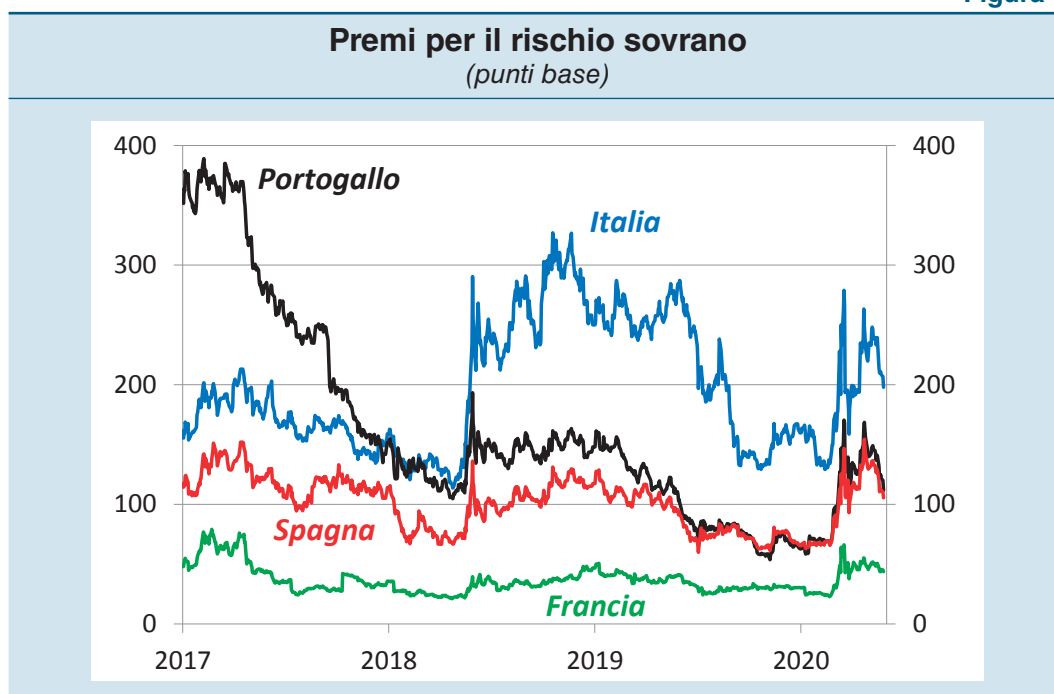
Figura 3



Fonte: Bloomberg.

Nota: tassi dei contratti swap indicizzati ai prezzi al consumo; dati aggiornati al 26 maggio 2020.

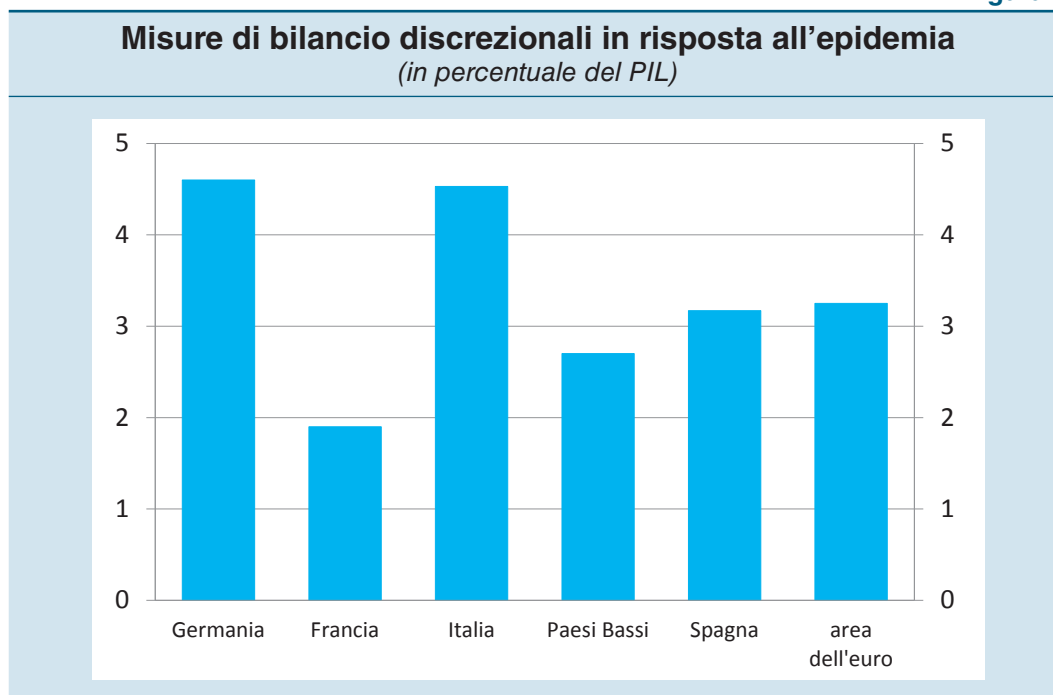
Figura 4



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Nota: differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali rispetto a quelli tedeschi; dati aggiornati al 26 maggio 2020.

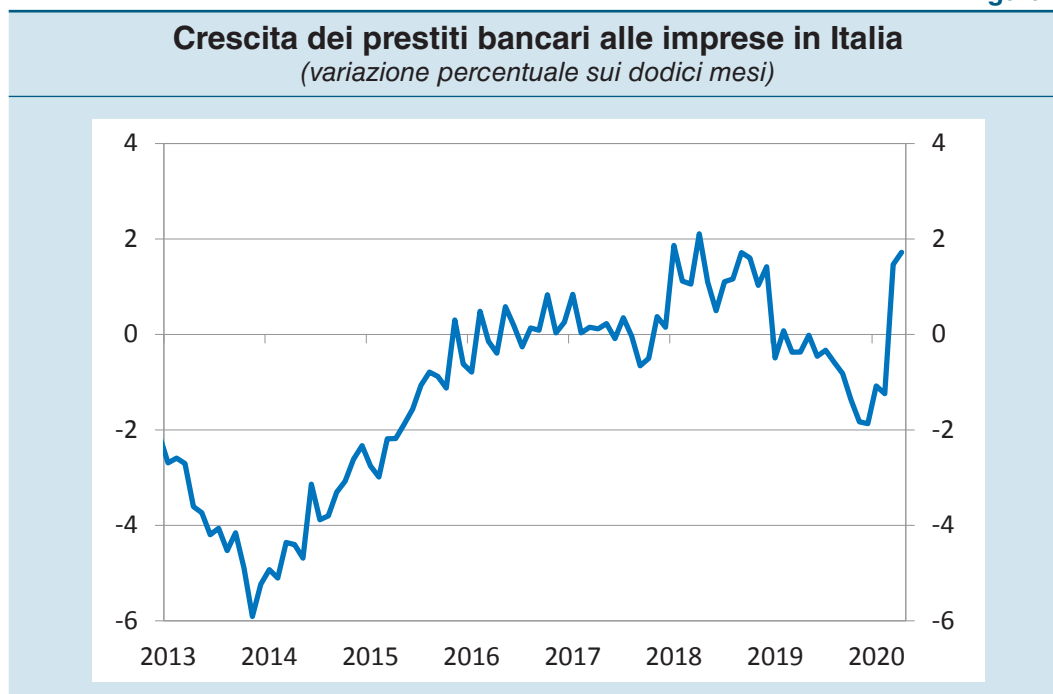
Figura 5



Fonte: per l'area dell'euro e i Paesi Bassi, Commissione europea; per la Germania, la Francia, l'Italia e la Spagna, i rispettivi Programmi di stabilità (aprile 2020).

Nota: aumento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2020 a seguito delle misure adottate in risposta all'epidemia.

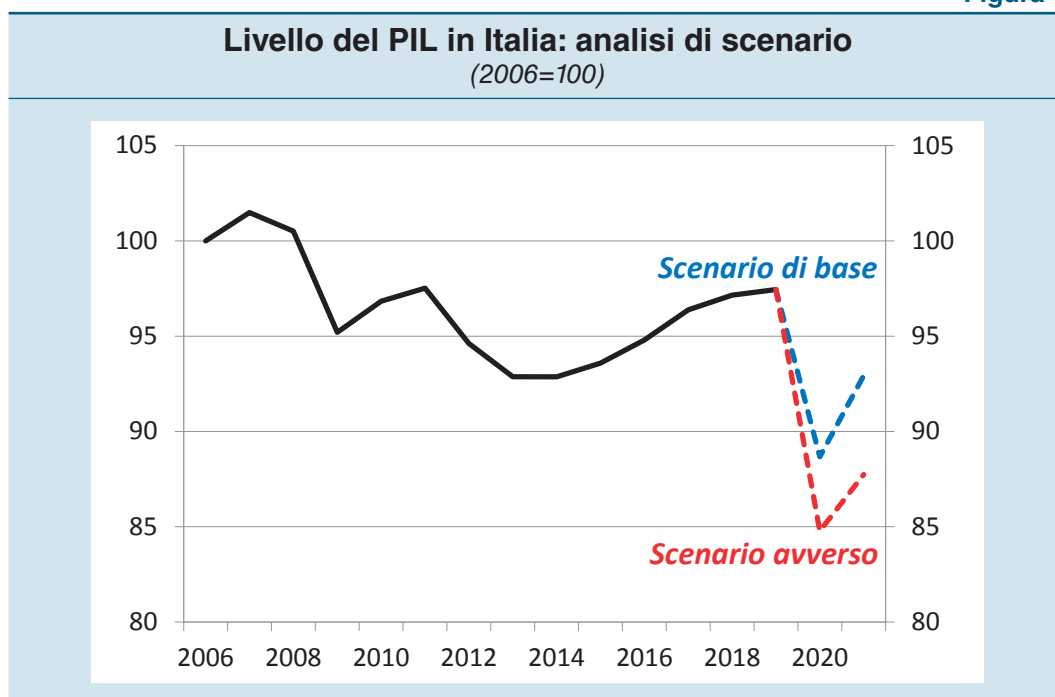
Figura 6



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

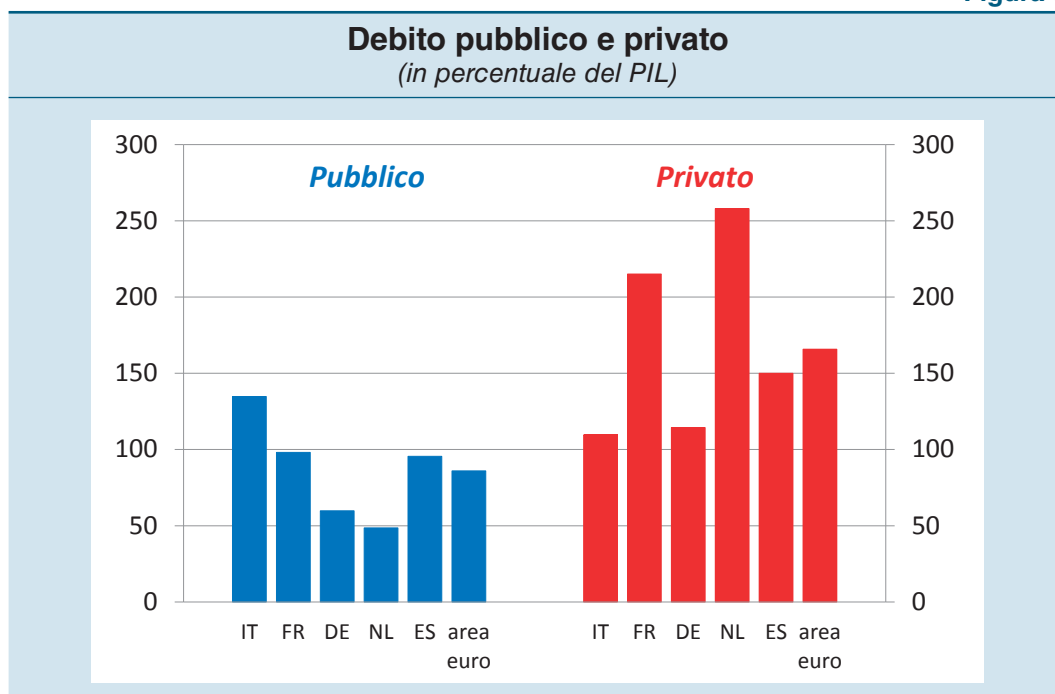
Nota: dati aggiornati al mese di aprile 2020.

Figura 7



Fonte: elaborazioni su dati Istat; scenari per il 2020-21: Banca d'Italia, *Note Covid-19*, 15 maggio 2020.

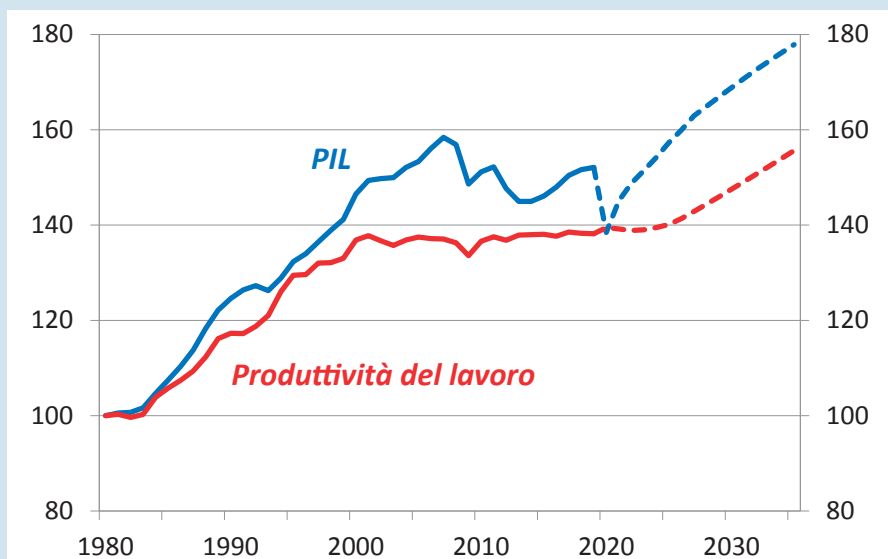
Figura 8



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, BCE, Commissione europea, Eurostat e Istat.
Nota: dati relativi a fine 2019; debito privato: debiti finanziari delle famiglie e delle imprese.

Figura 9

Ipotesi di lungo periodo per PIL e produttività del lavoro in Italia
(1980=100)

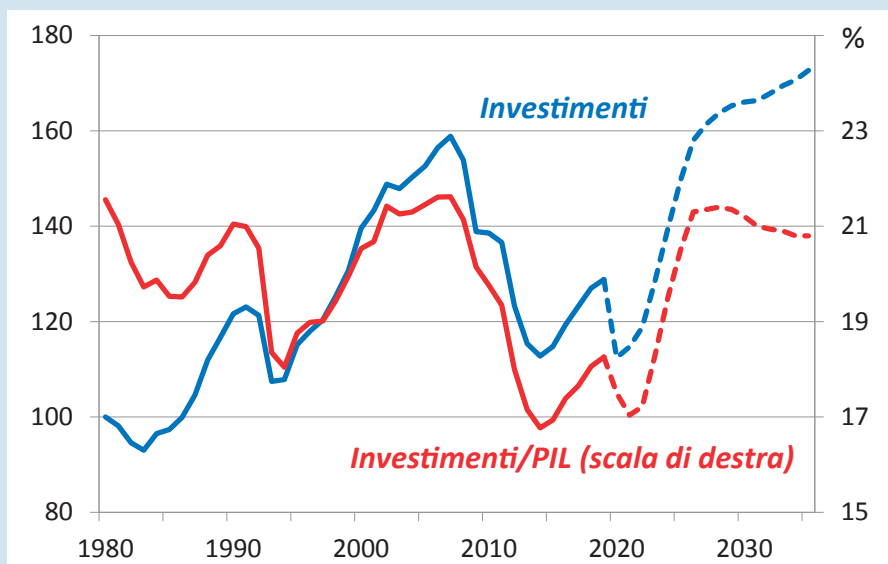


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nota: orizzonte di valutazione dell'ipotesi di lungo periodo: 2020-2035.

Figura 10

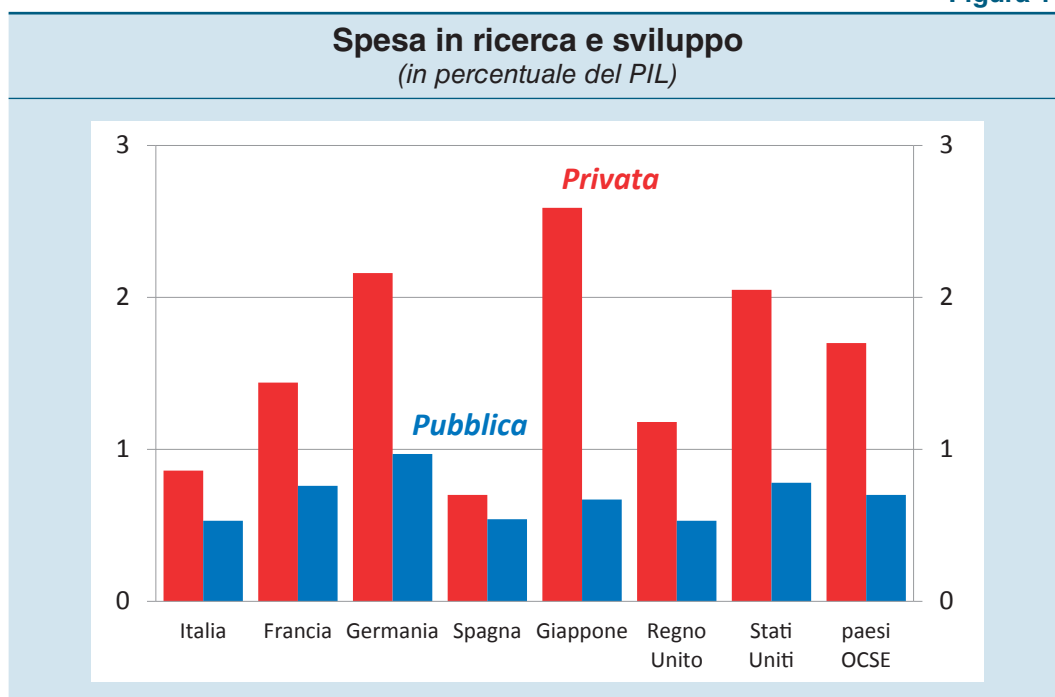
Ipotesi di lungo periodo per gli investimenti in Italia
(Investimenti: 1980=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

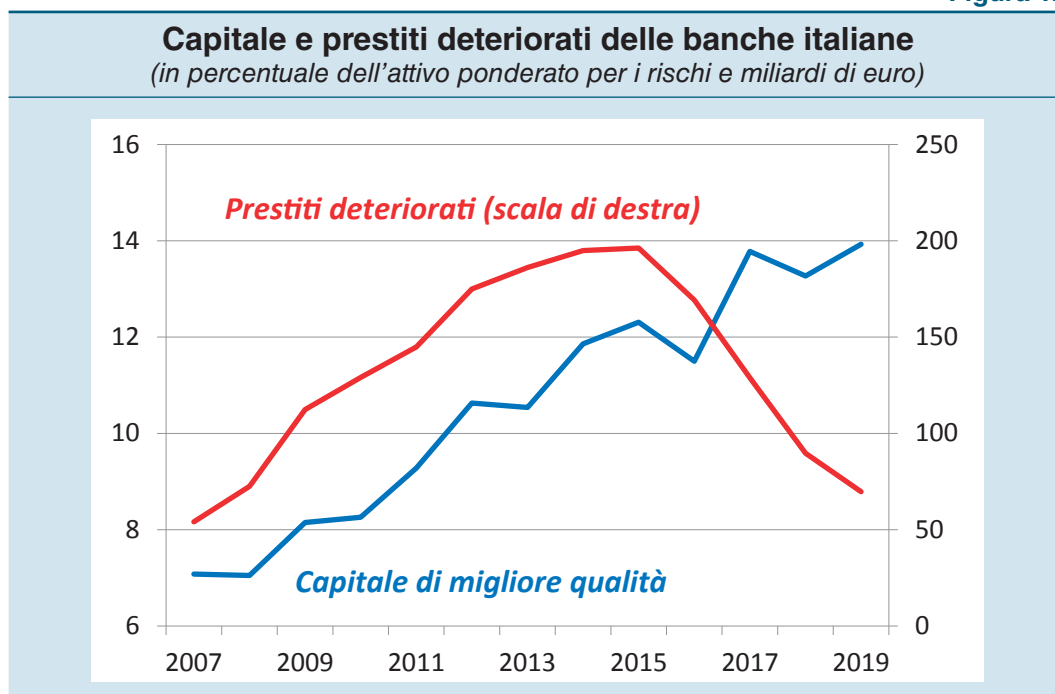
Nota: orizzonte di valutazione dell'ipotesi di lungo periodo: 2020-2035.

Figura 11



Fonte: elaborazioni su dati OCSE, *Main Science and Technology Indicators*, 2019/2.
Nota: dati relativi al 2018.

Figura 12



Fonte: segnalazioni di vigilanza (consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi).
Nota: dati di fine periodo; capitale di migliore qualità: Core Tier 1 fino al 2013 e Common Equity Tier 1 successivamente; totale dei prestiti deteriorati al netto delle rettifiche di valore.

*Il presente fascicolo
è stato stampato il 29 maggio 2020
presso la Divisione Editoria e stampa
della Banca d'Italia in Roma*