

Cionondimeno la crisi ha ampliato le disuguaglianze, peggiorando diffusamente le condizioni del mercato del lavoro, con le ripercussioni maggiori a danno delle forme di occupazione più fragili. Inoltre, la protezione offerta al lavoro è dipesa fortemente dagli assetti istituzionali e dalle tutele propri di ciascun Paese nell'ambito della legislazione di settore.

FOCUS
Il mercato del lavoro e il Covid-19: recenti andamenti a livello globale ed europeo

La crisi economica innescata dall'epidemia di Covid-19 e amplificata dal ricorso a chiusure delle attività produttive per il contenimento dei contagi ha avuto un impatto senza precedenti, in termini di rapidità e intensità, sul mercato del lavoro a livello globale.

Gli inediti effetti provocati dalla crisi hanno avuto ripercussioni sia sulla quantità che sulla qualità del lavoro, rendendo necessarie politiche di tutela e sostegno dei lavoratori. Se tali politiche sono riuscite in misura significativa a contenere l'impatto sui livelli di occupazione e disoccupazione, soprattutto in quei Paesi i cui impianti legislativi prevedono maggiori tutele a protezione del lavoro, il rapido deterioramento delle condizioni economiche, registrato di pari passo all'avanzare dell'epidemia nel mondo, ha determinato ovunque forti riduzioni del numero di ore lavorate.

Le ultime stime dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL) segnano nel 2020 una riduzione delle ore di lavoro a livello globale dell'8,8 per cento rispetto al 2019. Nel complesso, quindi, la perdita di ore lavorate nel 2020 è risultata circa quattro volte superiore rispetto a quanto sperimentato durante la crisi finanziaria del 2009. Nelle Americhe, aree fortemente colpite dai contagi da Coronavirus, la flessione delle ore lavorate è stata di inedita portata, pari al 13,7 per cento durante l'intero anno, ed è risultata più severa nel continente sudamericano, con i picchi massimi raggiunti in Brasile (15,0 per cento) e in Messico (12,5 per cento), mentre in quello nordamericano, gli Stati Uniti hanno registrato una contrazione del 9,3 per cento e il Canada del 9,2 per cento. L'Europa e l'Asia centrale hanno subito un calo dell'orario di lavoro nel corso del 2020 stimato del 9,2 per cento. Nel continente europeo, la severità della crisi pandemica ha interessato in particolare l'Europa meridionale, con flessioni rispettivamente del 13,5 e del 13,2 per cento in Italia e Spagna. Nell'Europa orientale e nell'Asia centrale, la Russia e la Turchia hanno subito perdite stimate dell'8,5 e del 14,7 per cento.

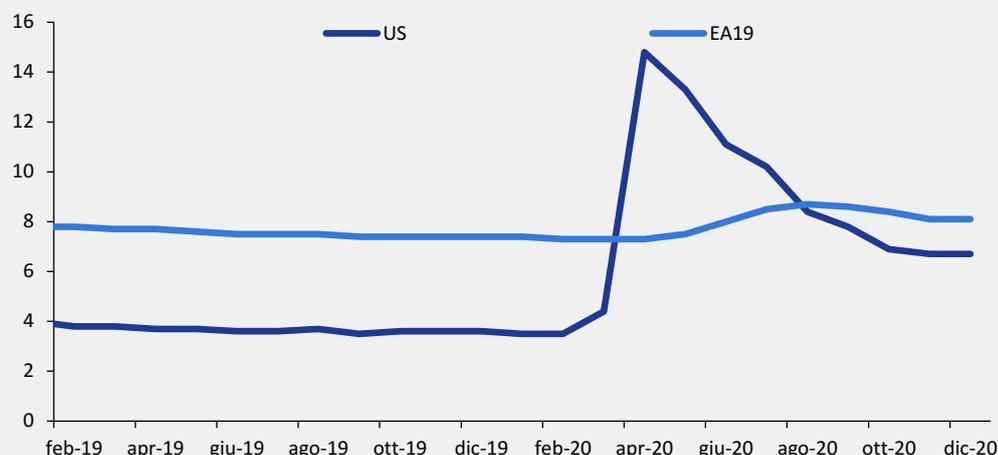
In Asia e Pacifico, la flessione delle ore di lavoro è stata più contenuta (pari al 7,9 per cento nel corso), grazie al recupero dell'economia cinese già dal secondo trimestre dell'anno.

Su base trimestrale, il crollo delle ore lavorate si è manifestato più profondamente nel 2T20 (18,2 per cento su base annuale) dell'anno quando sono state adottate le prime misure di restrizione in maniera più o meno restrittiva e con durata variabile da tutti i Paesi colpiti. Le parziali riaperture e la crescita mondiale più forte del previsto nel 3T del 2020, ha permesso di attenuare la caduta (7,2 per cento), migliorando ulteriormente in chiusura d'anno (4,6 per cento).

Le differenze negli schemi di protezione del lavoro nei diversi Paesi hanno determinato ampie divergenze dei tassi di disoccupazione, in particolare tra Stati Uniti ed Europa. Nei primi, infatti, il tasso di disoccupazione ha segnato un andamento strettamente connesso alle variazioni del ciclo economico: dopo lo straordinario aumento registrato nei primi mesi dell'emergenza - che in aprile ha portato a raggiungere la soglia del 14,8 per cento (dal 3,5 per cento di febbraio) - si è osservato un graduale arretramento che ha consentito di chiudere l'anno al 6,3 per cento. Al contrario, nell'area dell'euro, dove prevale un sistema di protezione sociale che tutela maggiormente la conservazione del posto di lavoro e sono state adottate misure straordinarie anche grazie al supporto finanziario del piano SURE, la disoccupazione è aumentata in misura relativamente contenuta e più graduale. Il tasso di disoccupazione è rimasto infatti pressoché invariato nella prima metà dello scorso anno (intorno al 7,4 per

cento) per poi aumentare in maniera contenuta a partire dal mese di giugno e attestarsi all'8,2 per cento a dicembre.

FIGURA R1: TASSO DI DISOCCUPAZIONE STATI UNITI E AREA DELL'EURO (%)



Fonte: Bureau of Labor Statistics e Eurostat

Quest'ultimo aspetto ha messo in luce come, a fronte di una crisi economica di inedita portata, le ripercussioni sul mercato del lavoro nell'area dell'euro siano state contenute rispetto ai Paesi che hanno preferito un altro tipo di interventi a sostegno del mercato del lavoro. Accanto al contenuto aumento della disoccupazione, anche la contrazione osservata su base annua del numero di posti di lavoro nell'area euro (-1,8 per cento), appare contenuta se confrontata con il crollo senza precedenti dell'attività economica (-6,6 per cento).

I fattori che hanno determinato tali risultati sono riconducibili tanto agli ampi interventi adottati dai governi nazionali a sostegno dell'occupazione, quanto, soprattutto nelle prime fasi, all'aumento della popolazione inattiva che, sfuggendo dal computo della definizione di disoccupazione, ne ha limitato l'aumento.

Per quanto riguarda le politiche a sostegno dell'occupazione, i principali interventi hanno riguardato il potenziamento degli schemi di sostegno alla riduzione dell'orario lavorativo short time work (simili all'istituto della Cassa Integrazione Guadagni, CIG, in Italia), insieme al temporaneo blocco ai licenziamenti, questi ultimi attualmente in vigore solo in Italia e in Spagna, dopo essere stati temporaneamente adottati nei primi mesi di pandemia anche in Francia e in Germania.

In tale ambito, emergono elementi di eterogeneità tra gli schemi nazionali in termini di costo per le imprese, di tasso di copertura a compensazione per il lavoratore, di durata massima dell'intervento, nonché dell'influenza esercitata dalla tipologia di contrattazione esistente. Una differenza significativa tra i rispettivi sistemi ha riguardato l'ammontare corrisposto dallo Stato a titolo di compensazione del salario originale. In Germania, le circostanze straordinarie prodotte dal coronavirus hanno portato a un'estensione delle condizioni per accedere all'istituto del *Kurzaibeit*, che prevede una parziale compensazione per la retribuzione persa a causa della riduzione dell'orario di lavoro, almeno del 60 per cento del salario netto (67 per cento per i lavoratori con almeno un figlio a carico)⁷. In base a quanto emerso dalle indagini

⁷ Il livello relativamente basso della retribuzione obbligatoria delle STW è spesso integrato da contratti collettivi a livello di settore. A decorrere dal 23 aprile 2020 e fino alla fine dell'anno, il governo tedesco ha disposto un aumento dell'indennità prevedendo che dal quarto mese esso aumenti al 70 per cento (per i lavoratori senza bambini) e al 77 per cento (per i lavoratori con bambini). Dall'ottavo mese di ricezione dell'indennità STW, il livello

sulle forze lavoro, il ricorso da parte delle imprese tedesche alle misure di SWT ha superato i livelli del 2009, riguardando 10,66 milioni di lavoratori solo nel periodo tra marzo e aprile. In Spagna, alle imprese è stata consentita l'attivazione della cassa integrazione straordinaria e temporanea (ERTE - *Expedientes de Regulación Temporal del Empleo*) che prevede l'integrazione fino al 73 per cento dello stipendio a carico dello Stato, e una riduzione dei contributi previdenziali a carico del datore di lavoro in funzione del numero di dipendenti⁸. Infine in Francia l'istituto dello *chomage partiel* francese, ha previsto la corresponsione a carico dello Stato di almeno il 70 per cento del precedente compenso orario lordo⁹. Il ricorso da parte delle imprese francesi ai meccanismi di SWT ha raggiunto il picco nei mesi di marzo e di aprile (quando si stima abbia interessato circa 16 milioni di lavoratori), per poi stabilizzarsi a seguito dell'allentamento delle misure di contenimento, pur rimanendo su livelli molto elevati.

L'aumento del numero di inattivi è stato invece conseguenza diretta delle misure di contenimento adottate per limitare la diffusione dei contagi. Nei mesi interessati dal *lockdown* l'Eurostat ha infatti rilevato che un numero significativo di persone precedentemente in cerca di occupazione – ed in quanto tali disoccupate – risultava aver cessato la ricerca attiva di un lavoro o per difficoltà oggettive, derivanti dai limiti agli spostamenti, oppure perché scoraggiati o vincolati ad assistere i propri figli a casa. Le indagini sulle forze lavoro hanno evidenziato un drastico aumento dell'inattività in tutte le principali economie europee nel 1T del 2020, in particolare in Italia (35,3 per cento) e in Francia (28,5 per cento). In Germania, al debole incremento del tasso di disoccupazione legato alla pandemia, si è associato un incremento del tasso di sottoccupazione, che misura l'incremento della manodopera sottoutilizzata alla luce delle recenti misure adottate e ad un calo dell'occupazione soggetta al pagamento dei contributi previdenziali sociali. Tali fenomeni si sono attenuati a partire dal terzo trimestre, quando la graduale rimozione delle misure di contenimento ha consentito un progressivo ripristino di condizioni di normalità sul mercato del lavoro, salvo poi ripresentarsi, ma con dimensioni nettamente più contenute, sul finire dell'anno in concomitanza con l'adozione di nuove misure restrittive per fronteggiare la seconda ondata di contagi.

In prospettiva per l'anno in corso, L'OIL prevede un andamento del mercato del lavoro ancora condizionato dall'evoluzione della crisi epidemica, ma con attese di una ripresa a livello globale nella seconda parte dell'anno, la cui intensità dipenderà principalmente dal successo diffuso delle campagne vaccinali. Secondo l'OIL, infatti, si prospettano tre scenari possibili per la seconda parte dell'anno. Nello scenario base, la perdita di ore di lavoro a livello globale nel 2021 si attesterebbe al 3,0 per cento, contro uno scenario pessimista che, assumendo che la pandemia continuerà generando ulteriori ondate di contagi, amplifica la perdita di ore di lavoro al 4,6 per cento. Nello scenario ottimista, infine, che ipotizza una ripresa più rapida dell'attività economica, le ore di lavoro perse sarebbero pari all'1,3 per cento rispetto al 2020.

sarà dell'80 per cento (senza figli) e dell'87 per cento (con bambini), a condizione che lo stipendio si sia ridotto di almeno il 50 per cento.

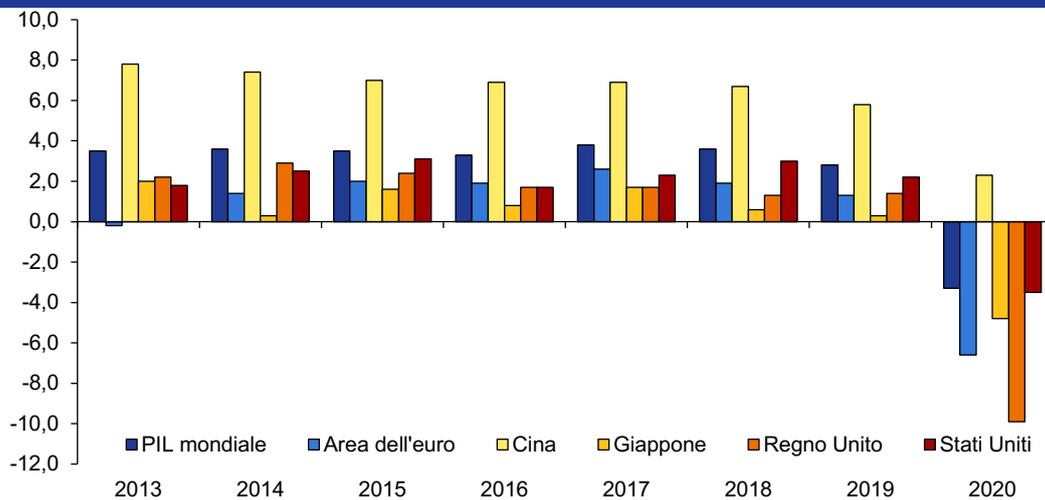
⁸ A fine settembre la Spagna ha prorogato al 31 gennaio 2021 le norme straordinarie in materia di tutela del lavoro, compresa la decontribuzione per le imprese (al 100 per cento per quelle con meno di 50 addetti e al 90 per cento con quelle che superano tale soglia) e la cassa integrazione rispetto alla quale sono state aggiunte due nuove causali, l'ERTE per impedimento e l'ERTE *por limitación de actividades en todos los sectores*, volte a garantire copertura ai lavoratori e alle imprese in caso di interruzioni dell'attività imposte da provvedimento governativi per il contenimento della pandemia.

⁹ In Francia, il salario minimo obbligatorio per legge (SMIC) è il limite inferiore assoluto per l'indennità STW. Tuttavia la corresponsione da parte dello Stato differisce sensibilmente dal salario minimo. In Francia l'indennità STW è pari al 70 per cento della retribuzione lorda, tuttavia, poiché l'indennità è esente da imposte, ciò corrisponde all'84 per cento della remunerazione netta. (<https://www.etui.org/sites/default/files/2020-06/Covid-19%2BShort-time%2Bwork%2BM%C3%BCler%2BSchulten%2BPolicy%2BBrief%2B2020.07%281%29.pdf>)

Nei mercati finanziari le condizioni sono progressivamente migliorate, traendo beneficio dagli ingenti interventi di politica monetaria e fiscale a sostegno della liquidità. Le quotazioni azionarie sono cresciute nei maggiori Paesi avanzati, superando i livelli precedenti la pandemia negli Stati Uniti e in Giappone. Nell'area dell'euro i corsi azionari hanno raggiunto i livelli del febbraio scorso, mentre il recupero non si è concretizzato del tutto nel Regno Unito. L'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro, riflettendo essenzialmente una minor avversione al rischio dei mercati mondiali.

L'evoluzione della crescita nel 2020 vede delle differenze sostanziali tra le aree nel mondo, con i Paesi avanzati che hanno subito una flessione del prodotto interno del 4,7 per cento, contro quelli emergenti che sono riusciti a contenere la caduta del proprio prodotto interno in media al 2,2 per cento. Su tali dinamiche ha inciso preponderatamente la risoluzione dell'emergenza sanitaria, che ha guidato prima la Cina e i vicini paesi asiatici.

FIGURA II.2: TASSI DI CRESCITA DEL PIL MONDIALE E DEI MAGGIORI PAESI (%)



Fonte: FMI.

Negli Stati Uniti, la caduta del PIL nel 2020 si è rivelata più contenuta rispetto a quella degli altri Paesi avanzati (-3,5 per cento), contenuta dai significativi interventi di politica fiscale. Ciononostante i livelli produttivi a fine anno sono risultati ancora del 3,2 per cento al di sotto di quelli di febbraio, prima della pandemia. Il mercato del lavoro ha manifestato ancora una certa debolezza, con il tasso di disoccupazione che si è attestato ancora su livelli elevati sul finire d'anno. Il crollo dei consumi ha determinato l'accumulo di ampie disponibilità di risparmio e l'interruzione della catena di approvvigionamento ha reso più difficile il reperimento delle materie prime, riducendo notevolmente la capacità produttiva. L'eccesso di offerta che ha contribuito alla forte contrazione dei prezzi energetici ha velocemente portato l'inflazione in una traiettoria di decelerazione. Sul finire d'anno il ritorno di alcune pressioni al rialzo hanno determinato un'accelerazione dell'inflazione al consumo che a dicembre è aumentata dell'1,4 per cento su base annua. Nell'ultima riunione dell'anno, la Federal Reserve aveva mantenuto la sua *stance* inalterata, annunciando che gli acquisti di titoli pubblici sarebbero proseguiti

fino al raggiungimento di progressi sostanziali nel perseguimento degli obiettivi di massima occupazione e stabilità dei prezzi.

La politica fiscale ha disposto interventi senza precedenti sia nelle prime fasi della crisi che all'incombere della seconda ondata che ha duramente colpito il Paese. In particolare un piano da 900 miliardi di dollari è stato approvato a dicembre scorso dall'amministrazione uscente a favore di famiglie e imprese, integrato con la successiva legge di bilancio da 1,4 trilioni di dollari. Con il nuovo anno, la nuova amministrazione Biden, insediatasi in un clima politico estremamente teso, ha approvato l'*American Rescue Plan*¹⁰ che rappresenta uno dei più ingenti piani di sostegno nella storia del Paese grazie a risorse pari a 1.900 miliardi di dollari¹¹.

Inoltre il Presidente ha recentemente presentato la prima parte di un piano infrastrutturale, denominata *American Jobs Plan*, per un ammontare di circa 2.250 miliardi di dollari finalizzato alla modernizzazione delle infrastrutture e degli edifici, al contrasto ai cambiamenti climatici, all'assistenza sociale e, soprattutto, all'occupazione. La seconda parte del piano, denominata *American Families Plan*, verrà presentata nelle prossime settimane e potrebbe prevedere interventi per ulteriori 2.000 miliardi. Questo piano sarebbe incentrato su aiuti alla popolazione più povera, congedi retribuiti per i lavoratori e interventi volti a ridurre i costi dell'assistenza all'infanzia e a colmare il divario di genere.

Nell'area dell'euro, il deterioramento delle condizioni economiche ha determinato un crollo del prodotto interno del 6,6 per cento. Ne hanno risentito fortemente i servizi, in particolare tutte le attività a maggiore contatto con la clientela e il turismo, penalizzando maggiormente i Paesi con un'attività turistica più vivace. La manifattura, per contro, si è mostrata più resiliente, soprattutto nell'ultima parte dell'anno. Ciò va in parte a spiegare le divergenze tra gli andamenti negli Stati membri, con la Germania che è riuscita a contenere la caduta del PIL (-4,9 per cento) a fronte degli altri maggiori Paesi dove invece si sono osservate flessioni molto più intense (-8,2 per cento per la Francia e -10,8 per cento per la Spagna).

Il mercato del lavoro dell'Eurozona ha risentito di ripercussioni che tuttavia sono state attutate dalle differenti misure volte a preservare l'occupazione. Ne consegue che il tasso di disoccupazione è stato investito da minori oscillazioni, chiudendo l'anno all'8,2 per cento.

La dinamica dei prezzi al consumo è risultata influenzata profondamente dalla debolezza dell'attività economica. L'inflazione al consumo che si attestava all'1,2 per cento a febbraio prima della pandemia, è successivamente diminuita fino ad assumere un andamento negativo da agosto in poi per chiudere l'anno al -0,3 per cento. Tale andamento è attribuibile prevalentemente ai prezzi dell'energia e dei prodotti industriali, la cui riduzione ha più che controbilanciato l'incremento dei prezzi dei generi alimentari e dei servizi. Simile pressione al ribasso si è osservata

¹⁰ Il piano è stato firmato dal Presidente degli Stati Uniti Joseph R. Biden l'11 marzo 2021.

¹¹ Dell'ammontare complessivo circa 800 miliardi sono destinati a pagamenti rivolti alle famiglie americane. Sono previsti assegni una tantum da 1.400 dollari a persona, per complessivi 410 miliardi, che andranno a chi ha redditi fino a 75mila dollari per i singoli e fino a 150mila dollari per le coppie. Inoltre, è prevista l'estensione a settembre di sussidi straordinari federali di disoccupazione per 300 dollari a settimana. Valgono 246 miliardi e si sommano a pagamenti statali per i disoccupati. È stabilito un rafforzamento per un anno di crediti d'imposta per figli minorenni, trasformati a loro volta in assegni che impegnerà 143 miliardi con l'effetto di ridurre drasticamente la povertà principalmente tra giovanissimi e comunità di colore. Inoltre, il pacchetto stanziava 123 miliardi a favore dell'emergenza sanitaria da destinare a tamponi, produzione e distribuzione di vaccini.

anche per la componente di fondo dell'inflazione che è celermente diminuita, sebbene non si sia spinta in territorio negativo, ma abbia chiuso l'anno debolmente positiva. In apertura del nuovo anno l'inflazione al consumo ha osservato una accelerazione in ragione del rialzo dei prezzi energetici.

Nell'autunno del 2020, la recrudescenza del virus nell'area dell'euro ha indotto molti Paesi a far nuovamente ricorso a misure restrittive di contenimento dei contagi. La gravità della situazione ha costretto la BCE a posporre la revisione della sua strategia di politica monetaria, inizialmente programmata per concludersi entro la fine del 2020.

Nella riunione di dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha ricalibrato in senso espansivo i propri strumenti di politica monetaria¹², per contribuire a preservare condizioni di finanziamento favorevoli a fronte degli effetti della pandemia sull'economia e sui prezzi, che il riacutizzarsi della crisi ha portato a prefigurare di durata più estesa rispetto a quanto previsto in precedenza. Il Consiglio direttivo ha pertanto ampliato e prolungato lo stimolo monetario, per assicurare condizioni di finanziamento favorevoli a tutti i settori per il tempo necessario ad assicurare il supporto all'economia e all'inflazione, manifestando la disponibilità a ricalibrare ancora in futuro i suoi strumenti allorché necessario.

Sul piano fiscale, l'anno della crisi pandemica è stato anche l'anno di svolta sul piano del coordinamento delle politiche fiscali a livello europeo. Un primo e significativo progresso si è compiuto concordando a livello comunitario il piano di interventi e di risorse da stanziare per consentire a tutti i Paesi membri di fronteggiare la crisi e sostenere la ripresa. Sintesi di tale processo è stata l'adozione a dicembre scorso in sede di Consiglio Europeo dell'accordo sul Quadro Finanziario Pluriennale e sullo strumento per la ripresa dell'Unione Europea, denominato *Next-Generation EU* (NGEU). Le conclusioni del Consiglio hanno incluso altresì determinazioni comuni sugli interventi per affrontare i cambiamenti climatici, sulla sicurezza e sulle relazioni esterne dell'Unione.

Rimanendo in Europa, anche l'economia britannica lo scorso anno ha subito una pesante flessione del prodotto interno, pari al -9,8 per cento. Le restrizioni alla mobilità legate alla pandemia, introdotte verso la fine dell'anno, hanno limitato l'attività economica e stando ai dati delle indagini e gli indicatori ad alta frequenza di inizio anno avrebbero inciso anche sull'attività del primo trimestre. L'inflazione al consumo è rimasta debole, chiudendo l'anno allo 0,6 per cento su base annua. Si attende un marcato rialzo dei prezzi nel breve periodo, sospinto dall'aumento dei prezzi di energia e gas, dopo il calo segnato lo scorso anno, e la fine della riduzione temporanea dell'IVA sul settore ricettivo. Il deterioramento del mercato del lavoro, sebbene l'occupazione sia stata supportata da uno schema di integrazione salariale, ha determinato un aumento del tasso di disoccupazione al 4,5 per cento nel 2020.

La sottoscrizione di un accordo sulle relazioni bilaterali tra Regno Unito e Unione Europea, giunta al termine di complessi negoziati iniziati a marzo del 2020, ha ridotto i timori di una Brexit senza accordo, ma ha fatto emergere le prime

¹² Secondo i dati di bilancio della BCE, nel 2020, il totale di bilancio è salito a 569 miliardi di euro (dai 457 miliardi nel 2019). L'aumento dei titoli detenuti dall'Eurosistema per finalità di politica monetaria è pari a 1.063 miliardi di euro, raggiungendo 3.695 miliardi di euro (rispetto ai 2.632 miliardi del 2019). L'incremento dei titoli del PAA risulta pari a 330 miliardi di euro, per un totale di 2.909 miliardi di euro, mentre gli acquisti del PEPP si attestano a 754 miliardi di euro.

difficoltà legate all'adeguamento alle nuove procedure amministrative e ai controlli doganali. Secondo i dati ufficiali dell'ufficio statistico britannico, a gennaio le esportazioni del Regno Unito verso l'UE si sono ridotte del 37,7 per cento su base annua. Rinnovate tensioni tra UE e Regno Unito sono inoltre riaffiorate a seguito dell'avvio di una procedura legale da parte dell'UE motivata dalla contestazione della violazione da parte del Regno Unito dell'accordo sull'Irlanda del Nord¹³.

L'orientamento della politica monetaria del Regno Unito rimane fortemente accomodante grazie ai tassi di riferimento ai minimi storici e all'incremento di 150 miliardi di sterline del programma degli acquisti di titoli pubblici, per un totale di 895 miliardi di sterline.

Nell'area asiatica, la contrazione dell'economia giapponese è stata quantificata pari al -4,8 per cento nel 2020. Le misure varate dalle autorità per contenere la nuova diffusione del virus hanno gravato pesantemente sulla domanda interna, già indebolita dall'aumento della tassa sui consumi. Anche il comparto produttivo ha mostrato un indebolimento sul finire dell'anno e le indicazioni sulle condizioni del settore privato denotavano una persistente debolezza. Il Giappone rappresenta peraltro uno tra i Paesi avanzati che ha messo in atto i più ingenti sforzi di natura fiscale. A fine anno il governo ha approvato un pacchetto di stimolo da 708 miliardi di dollari, che include anche iniziative finalizzate a favorire la transizione ecologica e digitale. Per l'anno fiscale 2021¹⁴, il Parlamento ha approvato una legge finanziaria che prevede una spesa di 106.600 miliardi di yen (823,7 miliardi di euro), la più imponente della storia del Paese. La politica monetaria è improntata all'accomodamento, con tassi di interesse negativi a breve termine e intorno allo zero sui titoli di Stato decennali, ed estensione della durata dei programmi di acquisto di titoli privati nonché di supporto al finanziamento delle imprese. Inoltre, la banca centrale ha rimosso i limiti quantitativi agli acquisti di titoli pubblici per rafforzare il controllo della curva dei rendimenti. Nella revisione della sua strategia, l'Istituto ha riscontrato l'efficacia della sua politica nel supportare l'attività economica e l'inflazione, ritenendo opportuno proseguire nel controllo della curva dei rendimenti con l'obiettivo di perseguire una maggiore flessibilità¹⁵.

La Cina è l'unico Paese tra i membri del G20 ad aver chiuso il 2020 con un'espansione del PIL, registrando una crescita del 2,3 per cento. A seguito dell'applicazione di un primo *lockdown* molto rigido, il Paese è riuscito a contenere la pandemia con risvolti economici positivi. L'economia cinese ha accelerato gradualmente la ripresa fino alla fine dell'anno, con una crescita tendenziale del 6,5 per cento. Il prodotto interno è tornato su livelli superiori a quelli della fine del 2019. Insieme alle esportazioni nette, gli investimenti hanno dato un sensibile apporto alla crescita, mentre i consumi hanno continuato a rimanere deboli, per effetto delle modeste aspettative delle famiglie riguardo l'occupazione. La politica

¹³ In particolare, si contesta al Regno Unito di avere esteso in modo unilaterale oltre il 1° aprile il periodo di grazia per il commercio sull'isola, che consente di evitare i controlli nella regione dell'Ulster, nell'Isola d'Irlanda per garantire l'integrità del mercato unico britannico.

¹⁴ L'anno fiscale 2021 inizia il primo aprile e finisce il 31 marzo 2022.

¹⁵ Nell'ultima riunione l'Istituto ha annunciato un ampliamento della banda di oscillazione dei rendimenti a lungo termine attorno al target, portandola allo 0,25 per cento, dallo 0,20 per cento precedentemente indicato, senza applicare la regola in modo rigido. Ha altresì abbandonato la sua *guidance* sull'acquisto di ETF ad un ritmo annuale di 6 trilioni di yen, prefiggendosi di effettuare gli acquisti in modo molto flessibile.

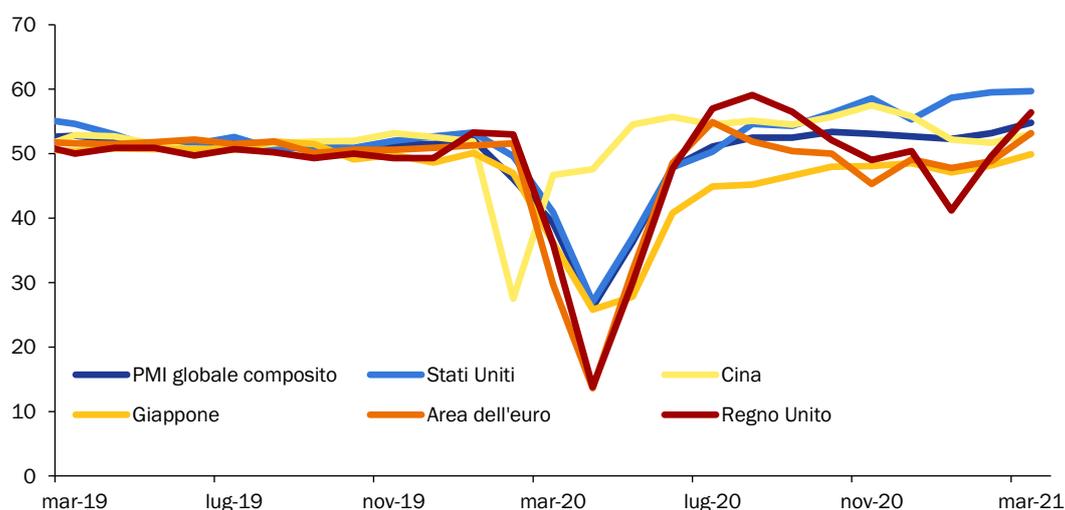
di bilancio ha proseguito nel sostegno all'attività economica, grazie all'ampliamento del ricorso alle prestazioni di disoccupazione, all'aumento degli investimenti e agli sgravi fiscali per stabilizzare l'occupazione e la crescita economica. La politica monetaria ha avuto un'impronta accomodante, con misure volte ad agevolare il credito alle piccole e medie imprese e ad estendere la durata dei prestiti e introducendo la possibilità di acquistarli dagli istituti bancari. Alla luce della recente forte ripresa dell'economia cinese, le autorità monetarie si sono impegnate a monitorare attentamente l'espansione del credito al fine di assicurare la stabilità finanziaria.

Il nuovo anno si apre con rinnovate speranze legate all'avvio della campagna di vaccinazione in quasi tutte le aree del mondo, sebbene con velocità differenti. Tra i Paesi avanzati gli Stati Uniti e il Regno Unito procedono più speditamente, mentre in Europa si affrontano maggiori difficoltà connesse principalmente all'approvvigionamento delle dosi da parte delle società farmaceutiche produttrici. Cionondimeno le proiezioni attuali portano a ritenere probabile il raggiungimento dell'immunizzazione di massa diffusamente nei Paesi avanzati già entro l'inizio del prossimo autunno, lasciando prefigurare un graduale ritorno alla normalità.

Ciò impatta positivamente sul clima di fiducia, sia delle imprese che dei consumatori alimentando una ripresa degli investimenti e dei consumi.

Le inchieste più recenti mostrano un rafforzamento dell'economia globale per effetto di una solida performance della manifattura, sebbene risenta ancora dell'interruzione alle catene di approvvigionamento, e di una ripresa di slancio dei servizi. Una solida domanda sostiene la crescita delle nuove attività in molti mercati interni; anche i nuovi ordini all'esportazione hanno ritrovato vivacità. La fiducia delle imprese sostiene un rafforzamento della crescita dell'occupazione. Persistono le pressioni al rialzo sui prezzi delle materie prime.

FIGURA II.3: INDICE PMI GLOBALE COMPOSITO E PER PAESE



Fonte: Markit, Refinitiv.

La crescita della produzione è trainata principalmente dagli Stati Uniti, mentre anche Regno Unito e alcuni Stati in Europa hanno registrato ritmi di espansione

sopra la media globale. Prosegue la performance robusta in Cina, mentre in Giappone si intravedono segnali di stabilizzazione delle condizioni economiche.

Nel complesso, le prospettive per il 2021 sono migliorate grazie ad un andamento migliore rispetto a quanto temuto nella seconda parte dell'anno scorso. Al contempo, l'economia globale potrebbe trarre beneficio dalle misure aggiuntive di stimolo fiscale degli Stati Uniti. Secondo le simulazioni elaborate dalla BCE¹⁶, il provvedimento addizionale di stimolo statunitense di marzo determinerebbe un incremento del PIL in termini reali degli Stati Uniti pari al 2-3 per cento, a fronte di un impatto moderato sull'inflazione¹⁷. Tuttavia, le prospettive rimangono ancora fortemente dipendenti dall'evoluzione del quadro epidemiologico, includendo la disponibilità di vaccini su ampia scala e la resistenza delle nuove varianti agli stessi.

Secondo le ultime previsioni del FMI¹⁸, l'economia mondiale crescerebbe del 6,0 per cento nel 2021 per poi consolidarsi nel 2022, con un'espansione del 4,4 per cento. Nel medio termine, si prefigura una moderazione della crescita globale che si attesterebbe al 3,3 per cento. Si prospetta una crescita più vivace nelle economie emergenti, che si espanderebbero del 6,7 per cento quest'anno e del 5,0 per cento nel 2022, rispetto a quelle avanzate, per le quali l'espansione sarebbe pari al 5,1 per cento nel 2021 e al 3,6 per cento nel 2022.

Esistono ampie divergenze sui profili di ripresa tra i vari Paesi. Gli Stati Uniti e il Giappone tornerebbero ai livelli di attività di fine 2019 rispettivamente nella prima e nella seconda metà del 2021. L'attività nell'area dell'euro e nel Regno Unito è prevista rimanere invece al di sotto dei livelli pre-pandemici fino al 2022. La maggior parte dei Paesi avrebbe un sentiero di crescita fino al 2024 ben al di sotto di quello prospettato prima della pandemia.

Con il rafforzamento della ripresa nel 2021, si prevede che il commercio globale cresca dell'8,4 per cento per effetto principalmente del rimbalzo dei volumi dei beni, mentre l'interscambio di servizi rimarrebbe moderato fino al pieno controllo della situazione epidemiologica.

La crisi pandemica continuerà a pesare sugli investimenti diretti esteri anche nel 2021. Secondo recenti valutazioni dell'UNCTAD, gli investimenti diretti esteri si ridurrebbero su scala globale in un intervallo dal 5 al 10 per cento, per poi avviare un recupero nel 2022¹⁹.

Nel mercato del lavoro le prospettive rimangono modeste. La crescita contenuta dei salari e il debole potere contrattuale dei lavoratori sono stati aggravati dall'elevata disoccupazione e da tassi di partecipazione ridotti.

Le politiche di bilancio e quelle monetarie rimarranno ancora espansive e accomodanti, rientrando gradualmente e in maniera ordinata in concomitanza al

¹⁶ BCE, Bollettino Economico, N.2 del 2021 e riquadro "Rischi per le prospettive degli Stati Uniti e dell'area dell'euro connessi all'*American Rescue Plan*" in Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE, marzo 2021.

¹⁷ Gli effetti economici netti del pacchetto di stimolo degli Stati Uniti su altri Paesi sono influenzati dall'intensità delle interdipendenze con il Paese statunitense. La BCE stima per l'area dell'euro un impatto aggiuntivo del pacchetto di stimolo adottato negli Stati Uniti, oltre a quello già considerato nelle ipotesi tecniche, quantificabile in un aumento del PIL dell'area di circa lo 0,3 per cento nel periodo 2021-2023. Gli effetti sull'inflazione sarebbero modesti, con un impatto cumulativo di circa 0,15 punti percentuali nell'orizzonte previsivo considerato.

¹⁸ FMI, 'World Economic Outlook', 6 aprile 2021.

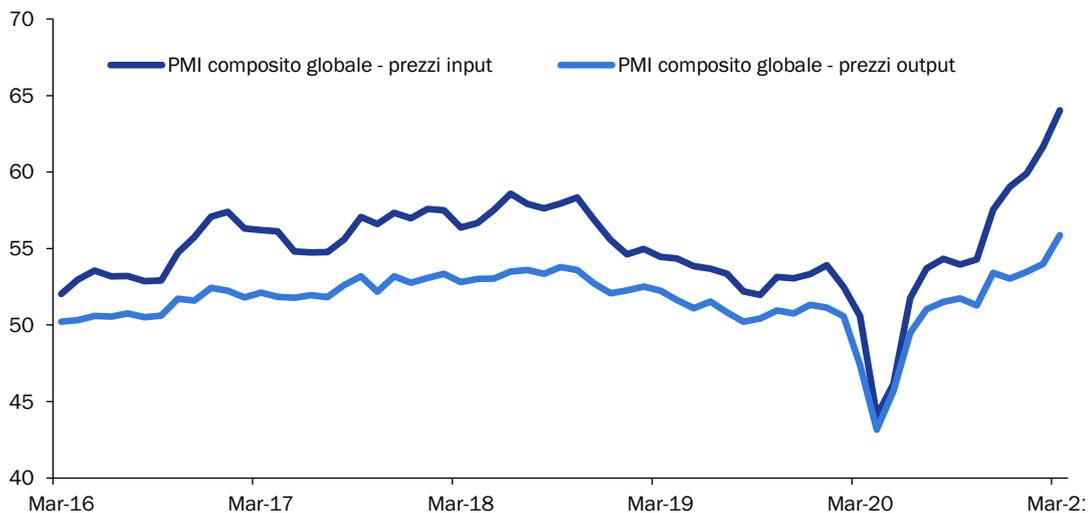
¹⁹ UNCTAD, World Investment Report 2020.

completamento della fase di ripresa. Le condizioni finanziarie rimarranno largamente favorevoli nelle economie avanzate e continueranno a migliorare nei mercati emergenti.

I prezzi delle commodity sono attesi salire e secondo le proiezioni del FMI aumenterebbero del 30 per cento nel 2021, riflettendo effetti base rispetto ai livelli estremamente ridotti di un anno fa e in parte rispondendo alla riduzione dell'offerta da parte dei Paesi produttori. Fenomeni di forte accelerazione nel 2021 sono attesi anche per i prezzi dei metalli, riflettendo in gran parte il rimbalzo in Cina, unitamente a rialzi previsti quest'anno anche per i prezzi dei prodotti alimentari.

Ne deriva un conseguente aumento dell'inflazione alla produzione e di conseguenza al consumo. Tale accelerazione avrebbe natura temporanea per poi lasciare spazio ad un ritorno alla media di lungo periodo.

FIGURA II.4: PMI COMPOSITO GLOBALE - COMPONENTE PREZZI



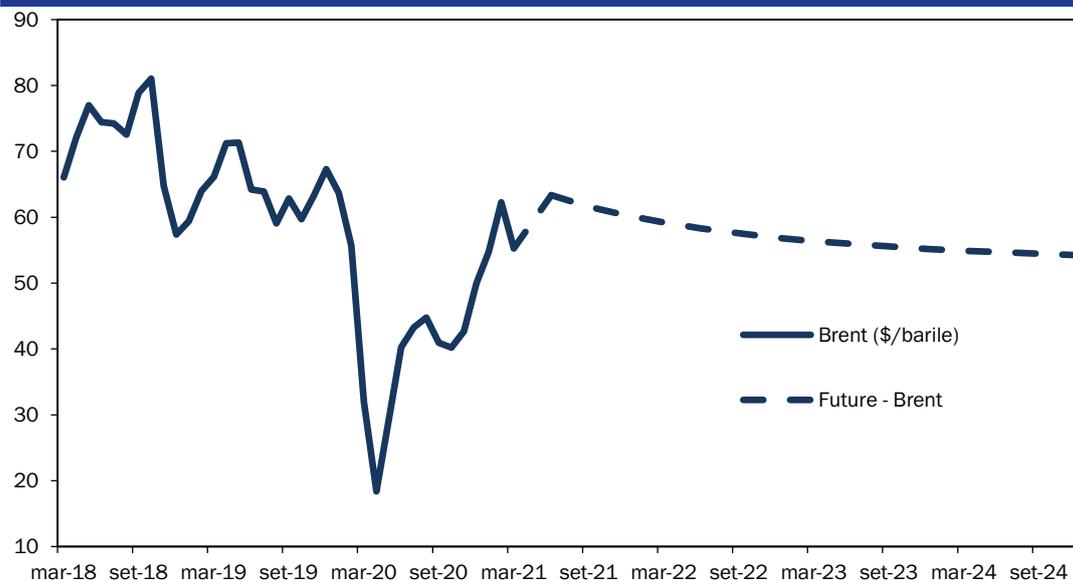
Fonte: Markit, Refinitiv.

La situazione nei mercati petroliferi mondiali è caratterizzata da un riequilibrio in corso a seguito della crisi scaturita dall'emergenza sanitaria che ha generato un crollo della domanda senza precedenti nel 2020. Con riferimento all'offerta, l'OPEC+, dopo aver mantenuto per diversi mesi un approccio di cautela in attesa di segnali più robusti sulla ripresa della domanda globale, in occasione dell'ultima riunione ha deciso di incrementare la produzione di greggio sul mercato mondiale nei prossimi tre mesi, facendo venir meno le limitazioni imposte in precedenza. In particolare, è stato concordato un incremento di 350.000 barili al giorno per il mese di maggio, di altri 350.000 nel mese di giugno e di 441.000 barili al giorno nel mese di luglio. In conseguenza di ciò il prezzo del petrolio, che era sceso al di sotto dei 60 dollari al barile a fine marzo, ha segnato una tendenza al rialzo delle quotazioni del Brent.

Dal lato della domanda, il rapido cambiamento dello stile di vita indotto dalla pandemia, come il lavoro da casa e l'azzeramento dei viaggi di lavoro e di svago, e l'impegno dei governi verso una crescita futura più sostenibile e a basse emissioni di carbonio hanno ridotto le aspettative per la domanda di petrolio per i prossimi

anni. Secondo le stime dell'EIA²⁰, nel 2020 la domanda di greggio sarebbe di 9 milioni di barili al giorno al di sotto del livello del 2019 e non è atteso ritornarvi prima del 2023. Per il 2021, le attese sono di un recupero che dovrebbe farsi più mercato nella seconda parte dell'anno che porterebbe la domanda ad attestarsi a 96,5 milioni di barili al giorno, ancora 2,5 mb al giorno sotto i livelli del 2019.

FIGURA II.5: PREZZO DEL BRENT E DEI FUTURES



Fonte: EIA, Bloomberg.

II.2 ECONOMIA ITALIANA: TENDENZE RECENTI

La pandemia da Covid-19 ha determinato lo scorso anno una contrazione dell'attività economica senza precedenti in tempo di pace: il PIL è crollato dell'8,9%, in linea con quanto stimato in sede di DPB 2021.

Dopo la drammatica flessione dei livelli produttivi registrata nella prima metà dell'anno all'insorgere dell'emergenza, la forte ripresa delle attività produttive segnata nei mesi estivi è stata arrestata da una nuova e più acuta recrudescenza dell'infezione che, a partire dalla fine di ottobre, ha messo nuovamente sotto pressione le strutture sanitarie.

Sul piano economico, il protrarsi dell'emergenza epidemica ha fatto subentrare a fattori di offerta, preponderanti nelle prime fasi della crisi per effetto del blocco improvviso alle produzioni, dei fattori di domanda, guidati dall'aumento dell'incertezza, dal peggioramento delle aspettative e da effetti reddituali.

Nel reintrodurre misure di contenimento dei contagi a partire dai mesi autunnali, il Governo ha privilegiato la limitazione territoriale e settoriale degli interventi, attraverso l'individuazione di fasce di rischio differenziate a livello regionale. A livello settoriale, inoltre, si è optato per garantire la continuità operativa di tutti quei settori produttivi, in primis la manifattura e le costruzioni,

²⁰ International Energy Agency, 'Oil Market Report', marzo 2021.

rispetto ai quali le evidenze sanitarie non segnalavano particolari rischi di insorgenza di focolai.

Tale approccio ha consentito di circoscrivere il più possibile l'impatto delle misure restrittive a beneficio di tutte quelle attività che hanno potuto continuare ad operare, ampliando d'altra parte inevitabilmente il divario di performance a livello settoriale, con una forte penalizzazione di tutti quei servizi il cui esercizio richiede la prossimità fisica tra le persone.

Per contenere i danni provocati dall'emergenza, il Governo ha inoltre adottato tra la fine di ottobre e l'inizio di dicembre quattro provvedimenti, c.d. "decreti ristori", a supporto dei settori produttivi e dei nuclei familiari più colpiti.

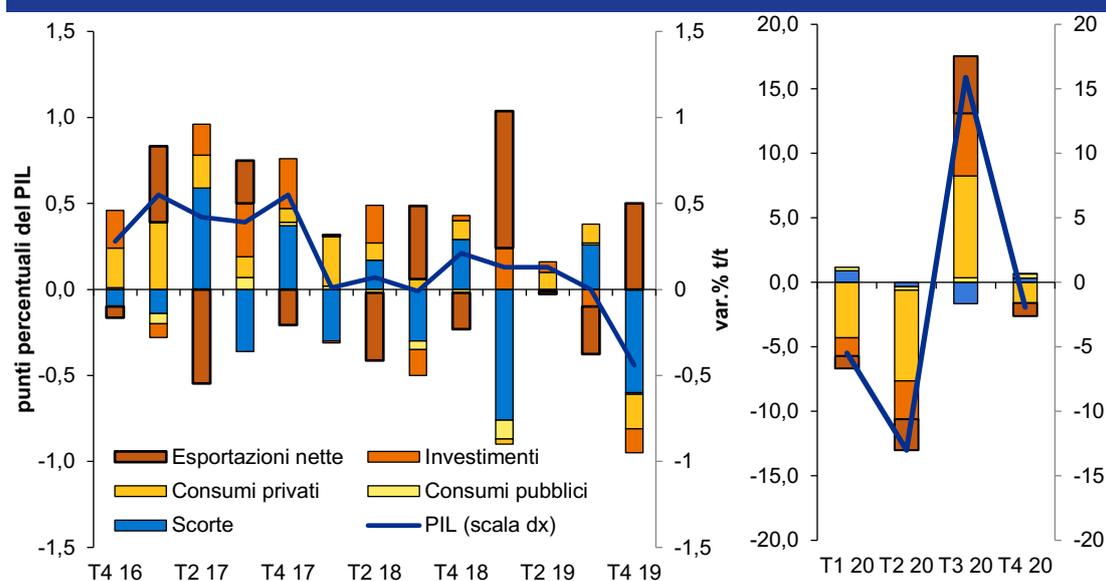
Produzione e domanda aggregata

Dopo il forte crollo registrato nella prima metà dello scorso anno (-9,3 per cento rispetto ai sei mesi precedenti), grazie al progressivo allentamento delle misure di restrizione il PIL ha segnato un marcato rimbalzo nel terzo trimestre, 15,9 per cento t/t, anche se insufficiente a recuperare i livelli di fine 2019. La ripresa è stata supportata tanto dalla domanda interna che da quella estera, con la prima che ad un recupero relativamente meno accentuato dei consumi delle famiglie (13,2 per cento t/t) ha contrapposto un marcato e superiore alle attese rimbalzo degli investimenti (29,1 per cento t/t), e la seconda che ha beneficiato di una forte crescita delle esportazioni (30,5 per cento t/t).

In seguito al materializzarsi degli effetti della seconda ondata di contagi l'attività economica ha subito una nuova battuta d'arresto, contraendosi dell'1,9 per cento t/t. I consumi delle famiglie hanno confermato una dinamica ancora debole - scendendo più del PIL pur avendo recuperato meno nei mesi estivi - mentre hanno nuovamente sorpreso al rialzo gli investimenti, in lieve aumento congiunturale. Il contributo negativo più forte alla crescita è derivato dalle esportazioni nette (-1,0 punti percentuali) in ragione di una ripresa delle importazioni nettamente superiore a quella delle esportazioni.

Il legame tra l'andamento della pandemia e del ciclo economico negli ultimi mesi dello scorso anno si è attenuato rispetto alla prima fase dell'emergenza. Se, infatti, i dati epidemiologici sono risultati in linea con lo scenario di rischio delineato nella NADEF 2020, le ripercussioni economiche sono state più contenute. Tale divergenza è da attribuirsi principalmente all'approccio più selettivo adottato dalle autorità sanitarie per contenere l'epidemia e all'accresciuta capacità di adattamento e coesistenza con il virus da parte degli operatori economici.

Nel complesso dello scorso anno, l'andamento del PIL risulta condizionato principalmente dal crollo della domanda interna che, al netto delle scorte, ha sottratto 7,8 punti percentuali alla crescita. Sensibilmente più contenuti, ancorché entrambi negativi, i contributi delle scorte (-0,3 punti percentuali) e delle esportazioni nette (-0,8 punti percentuali).

FIGURA II.6: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (p.p. DEL PIL, SCALA SX; VAR. % t/t, SCALA DX)

Fonte: ISTAT.

I consumi delle famiglie hanno subito una flessione particolarmente marcata (-7,8 per cento), concentratasi soprattutto nella prima parte dell'anno, ma registrata, con minore intensità, anche nell'ultimo trimestre dell'anno. Nel primo semestre la contrazione dei consumi è da ricondursi essenzialmente alle misure di restrizione alla mobilità, che hanno materialmente inibito le azioni consumo, e all'adozione da parte delle famiglie di comportamenti prudentziali - motivati, oltre che dai timori legati al contagio²¹, dal tentativo di cautelarsi in vista dell'incerta evoluzione della condizione occupazionale futura²².

Infatti, mentre nella prima metà dello scorso anno la riduzione della spesa per consumi (-9,2 per cento rispetto ai sei mesi precedenti) è risultata ben più ampia di quella del reddito reale che si è contratto in media del 3,1 per cento, con conseguente eccezionale aumento della propensione al risparmio, risultata nello stesso periodo in media pari al 16,2%. Al riguardo, rileva anche la modifica dell'allocatione del reddito non consumato, destinato non più solo alla casa o all'accantonamento di somme per la vecchiaia, ma soprattutto destinato alla salute e ai figli²³.

Il calo dei redditi ha interessato in misura relativamente maggiore i lavoratori indipendenti e quelli il cui rapporto di lavoro era disciplinato da contratti temporanei²⁴, in quanto categorie maggiormente esposte alle fluttuazioni del ciclo

²¹ "Le famiglie italiane durante l'epidemia: l'indagine della Banca d'Italia", in Bollettino Economico n. 1/2021, Banca d'Italia, 15 gennaio 2021. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2021-1/boleco-1-2021.pdf>.

²² "COVID-19 e aumento del risparmio delle famiglie: scelta precauzionale o forzata?", Dossche, M. e Zlatanos, M. (2020), in Bollettino Economico BCE, n. 6/2020, BCE, 24 settembre 2020. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2020/bol-eco-6-2020/bolleco-BCE-6-2020.pdf>.

²³ "I risparmiatori e la pandemia. Preferenza per la liquidità e le iniziative dell'Europa" in "Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2020", Intesa San Paolo & Centro di Ricerca e Documentazione Einaudi, https://www.centroeinaudi.it/images/abook_file/Indagine_sul_risparmio_2020.pdf.

²⁴ "Principali risultati dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane nel 2020", Banca d'Italia, 7 luglio 2020. <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/principali-risultati-dell-indagine-straordinaria-sulle-famiglie-italiane-nel-2020/>.

economico rispetto ai lavoratori a tempo indeterminato, per i quali le imprese hanno fatto un massiccio ricorso alle forme di integrazione salariale anche in deroga incentivata dai provvedimenti governativi per sostenere occupazione e redditi.

Nonostante l'incremento della spesa per consumi registrato nel 3T in concomitanza con la fase di ripresa dell'attività economica, in media d'anno la propensione al risparmio si è attestata al 15,8 per cento, un valore eccezionalmente elevato rispetto alla media degli ultimi dieci anni.

Il protrarsi della crisi ha inoltre provocato l'emergere anche di fattori reddituali, riflesso delle perdite che hanno interessato quelle famiglie che rinvengono le proprie risorse dall'esercizio di attività in quei settori più direttamente colpiti dalle misure restrittive.

Nonostante i numerosi interventi operati a favore delle famiglie (dai trasferimenti monetari ai differimenti di imposte), il reddito disponibile reale ha subito una contrazione del -2,6 per cento in media nello scorso anno.

La situazione patrimoniale delle famiglie, pur confermandosi solida, si è deteriorata: il debito delle famiglie nel terzo trimestre del 2020 si attestava al 63,6 per cento del reddito disponibile (dal 63,21% nel 2T), un livello tuttavia nettamente inferiore alla media dell'area euro (96,9 per cento). Nonostante il permanere di bassi tassi di interesse, favorito dall'ampio grado di accomodamento monetario garantito dalla BCE, è risultato in crescita il peso degli oneri per il servizio del debito sul totale del reddito disponibile²⁵.

La riduzione dei flussi turistici, associata alla contrazione della domanda globale, ha influenzato la dinamica dei consumi da e verso l'estero: gli acquisti all'estero dei residenti si sono ridotti del 64,3 per cento e in parallelo si è registrata anche una rilevante diminuzione della spesa dei non residenti sul territorio italiano (-60,4 per cento).

Sul fronte della domanda, l'unica componente che registra lo scorso anno un'espansione è quella dei consumi della PA (3,0 per cento), per effetto delle maggiori spese disposte dai provvedimenti di politica fiscale a sostegno dell'economia.

Gli investimenti hanno subito un calo significativo (-9,1 per cento) nel 2020, mostrando tuttavia una tenuta superiore rispetto alle attese: dopo la contrazione del primo semestre (in media pari al -12,5 per cento) si è osservata una rilevante ripresa nel terzo trimestre (29,1 per cento) seguita da una marginale espansione anche nel quarto (0,2 per cento). L'andamento recente degli investimenti ne evidenzia una maggiore stabilità rispetto ai consumi in questa anomala fase ciclica, fenomeno inconsueto in una fase di contrazione dell'attività economica.

Nel complesso dell'anno, benché tutte le componenti degli investimenti abbiano mostrato un arretramento, l'entità del calo è risultata eterogenea. Gli investimenti in mezzi di trasporto hanno subito la riduzione più ampia (-28,1 per cento), seguiti da quelli in macchinari e attrezzature (-12,1 per cento), mentre quelli in costruzioni hanno presentato una caduta relativamente meno profonda (-6,3 per cento), probabilmente attenuata dai provvedimenti governativi a favore

²⁵Bollettino Economico n. 1/2021, Banca d'Italia, 15 gennaio 2021.
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2021-1/boleco-1-2021.pdf>.

del settore (quali, a titolo esemplificativo, SuperBonus, Bonus Facciate, Bonus Ristrutturazioni).

Per quanto riguarda il mercato immobiliare, dopo una prima metà dell'anno fortemente condizionata dalle misure di contenimento della pandemia, a partire dal terzo trimestre dello scorso anno si è registrata una graduale ripresa del settore, rafforzatasi nel 4T. Negli ultimi tre mesi dello scorso anno, infatti, i prezzi delle abitazioni sono cresciuti rispetto al periodo corrispondente del 2019, in linea con una ripresa dei volumi di compravendita osservati dopo il rinvio degli acquisti nel periodo del *lockdown*. L'andamento dei prezzi delle abitazioni, pur in crescita, mostra segnali di progressivo rallentamento rispetto al secondo trimestre. Nella media del 2020, i prezzi delle abitazioni esistenti sono cresciuti del 1,9 per cento, mentre quelli delle nuove abitazioni sono aumentati del 2,1 per cento.²⁶

Con riferimento alle imprese non finanziarie, i dati trimestrali mostrano un forte incremento della quota di profitto (misurata come rapporto tra il risultato lordo di gestione e il valore aggiunto) delle società non finanziarie nel terzo e quarto trimestre del 2020 (43,6 per cento in entrambi) dopo il calo dei due trimestri precedenti. In media, nel 2020 la quota è risultata pari a 42,4 per cento, 0,7 punti percentuali al di sopra di quella dello stesso periodo del 2019. Il tasso di investimento (inteso come rapporto tra investimenti fissi lordi e valore aggiunto) d'altra parte è progressivamente aumentato nel corso del 2020 passando dal 20,5 per cento del 1T al 21,6 per cento del 4T. I dati relativi al terzo trimestre 2020 indicano che il debito delle imprese in percentuale del PIL è cresciuto, collocandosi al 74,7 per cento (dal 73,0% del trimestre precedente), un livello comunque inferiore rispetto alla media dell'area euro (115,4 per cento)²⁷.

Le imprese hanno fatto maggior ricorso al credito bancario per far fronte all'aumentato fabbisogno di liquidità, supportate dagli interventi di politica economica. Contestualmente i depositi delle società non finanziarie residenti in Italia nel 2020 sono cresciuti del 27,5 per cento (quasi 83 miliardi in più a dicembre 2020 rispetto allo stesso mese del 2019), mentre quelli delle famiglie produttrici sono aumentati del 18,3 per cento (poco meno di 12 miliardi). Complessivamente, dato l'andamento di depositi e prestiti alle imprese, il finanziamento dell'economia reale non sembra essere stato ostacolato da difficoltà nel reperire e canalizzare il risparmio. Pesano, piuttosto, il perdurare dell'incertezza e il conseguente rinvio degli investimenti. Infatti, il ricorso all'indebitamento delle imprese accompagnato da un consistente aumento dei depositi delle società non finanziarie è un fenomeno solo apparentemente in contrasto. Una delle spiegazioni prevalenti è che le condizioni di offerta di credito per le imprese siano migliori grazie agli interventi governativi. Inoltre, l'aumentata incertezza legata alla pandemia ha condizionato le prospettive di investimento. All'interno di un quadro economico connotato dalla brusca contrazione dei livelli di attività, e mitigato il peggioramento delle condizioni patrimoniali - hanno determinato un incremento dell'indebitamento²⁸.

²⁶ "Prezzi delle abitazioni - IV trimestre 2020", ISTAT, <https://www.istat.it/it/files/2021/03/CS-abitazioni-Q42020.pdf>.

²⁷ Bollettino Economico n. 1/2021, Banca d'Italia, 15 gennaio 2021. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2021-1/boleco-1-2021.pdf>.

²⁸ "Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese", De Socio et al. (2020), Banca d'Italia, Note Covid-19, 13 novembre 2020. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-covid-19/2020/nota-covid-2020.11.13.pdf>.

Con riferimento agli scambi con l'estero, il calo delle importazioni in volume, legato alla riduzione della domanda interna, è stato meno intenso rispetto a quello delle esportazioni (rispettivamente -12,6 per cento e -13,8 per cento). Va inoltre rilevato che il calo dei flussi commerciali con l'estero è da attribuire anche alla decisa contrazione fatta registrare dalla componente dei servizi. La forte riduzione dei prezzi energetici nella prima parte dell'anno ha determinato un sensibile calo dei prezzi dei beni e servizi importati a fronte di una modesta contrazione di quelli esportati. L'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è quindi ampliato risultando pari al 3,6% in rapporto al PIL (dal 3,0% del PIL del 2019).

Da un punto di vista settoriale, la dinamica del valore aggiunto presenta andamenti divergenti, strettamente connessi con il differente grado di esposizione delle attività economiche alle misure di contrasto alla diffusione del virus.

Il valore aggiunto dell'industria è arrivato a contrarsi del 10,3 per cento. All'interno del settore i diversi comparti hanno registrato dinamiche anche sensibilmente difformi tra loro: alcuni raggruppamenti - come la fabbricazione dei mezzi di trasporto, quella di articoli in gomma e materie plastiche - hanno recuperato e superato i livelli del 4T del 2019, mentre altri - come l'industria tessile, abbigliamento, cuoio e calzature, fornitura di gas ed energia elettrica - alla fine dello scorso anno facevano rilevare divari ancora significativi rispetto alla fase pre-crisi. L'industria manifatturiera ha mostrato un calo della produzione di portata straordinaria (-11,4 per cento), secondo solo a quello osservato nel 2009. Dopo la brusca contrazione osservata a marzo e ad aprile, l'indice destagionalizzato ha mostrato una progressiva fase di espansione durante i mesi estivi, arrivando a collocarsi al di sopra dei valori pre-crisi in agosto. La fase di crescita della produzione ha osservato un'inversione di tendenza a settembre (-4,9 per cento) dopo la quale si è rilevato un andamento sostanzialmente piatto nell'ultimo trimestre dell'anno, che ha ostacolato il pieno recupero dei livelli produttivi pre-crisi.

Tutti i principali raggruppamenti di industrie hanno subito gli effetti della diminuzione della produzione. Nel dettaglio, l'ampiezza del calo sperimentato dai beni di consumo non si era mai osservata prima ed è retta principalmente dalla marcata riduzione dell'indice relativo ai consumi durevoli che, differentemente da quelli non durevoli, hanno mostrato una evidente difficoltà a recuperare i livelli pre-crisi. L'industria dell'auto ha sofferto, registrando un calo della produzione rispetto all'anno precedente del 21,0 per cento e una diminuzione del fatturato e degli ordinativi (rispettivamente -16,4 per cento e -12,7 per cento)²⁹.

Il settore delle costruzioni, nonostante abbia registrato una considerevole riduzione del valore aggiunto nell'anno (-6,3 per cento), ha mostrato una dinamica a "V": dopo una pesante contrazione nel secondo trimestre (-21,6 per cento t/t), già nel terzo trimestre dell'anno ha recuperato i livelli pre-crisi. Infine l'agricoltura ha registrato un calo del valore aggiunto equivalente a quello delle costruzioni.

Il settore dei servizi ha subito i contraccolpi della crisi in maniera profonda, facendo rilevare una riduzione del valore aggiunto molto ampia (-8,1 per cento).

²⁹ "Rapporto ANFIA, Focus Italia Produzione industriale - settore *automotive*", dicembre 2020, <https://www.anfia.it/it/component/jdownloads/send/3-produzione-industria-automotive/241-122020-italia-focus-produzione-industriale-settore-automotive>.