



Editoria Tecnica

E-book gratuito

Start PMI

INSTANT BOOK

Maggio 2021

Start PMI

INSTANT BOOK Maggio 2021

INDICE

1. Relazione annuale (sintesi) - Banca d'Italia - 31 maggio 2021
2. Sovranità Tecnologica (paper) - Centro Economia Digitale - marzo 2021
3. I fondi di private debt: un percorso per il mercato - AIFI - febbraio 2021
4. Aggiornamento sugli andamenti economici e monetari (estratto Bollettino economico n. 3/2021) - BCE - 6 maggio 2021
5. Finanza per lo Sviluppo Sostenibile (Position Paper 2020) - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile - ottobre 2020
6. Supporto all'internazionalizzazione: i servizi del portale export.gov.it (Comunicato stampa) - Unioncamere - 12 maggio 2021
7. Fiducia dei consumatori e delle imprese - ISTAT - 27 maggio 2021

Il procedimento denominato Project Mirror Intelligence – elaborato dal gruppo Tusci@network – ha l'obiettivo di fornire al navigatore una selezione ragionata di informazioni di natura economico–statistica in grado di riflettere la situazione contingente del “Sistema–Italia”.

L'Instant Book “Start PMI” ha cadenza mensile.

I dati contenuti in questo numero sono aggiornati al 31/05/2021.

1. Relazione annuale (sintesi) - Banca d'Italia - 31 maggio 2021

L'economia internazionale

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

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

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

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

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

L'economia dell'area dell'euro

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

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

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

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

La politica monetaria nell'area dell'euro

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

condizioni di finanziamento accomodanti per le famiglie, le imprese e i governi, essenziali per fronteggiare la flessione dell'economia.

Le condizioni delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine sono state rese più favorevoli; è stato rafforzato il programma di acquisto di attività finanziarie; è stato avviato e a più riprese ampliato il nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP). La sua conduzione flessibile lo distingue dai precedenti programmi; ha permesso di intervenire rapidamente dove e quando più necessario, svolgendo un ruolo indispensabile per contrastare le tensioni sui mercati finanziari.

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

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

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

L'economia italiana

4. L'anno scorso il PIL italiano ha registrato il calo più pesante dalla seconda guerra mondiale (-8,9 per cento). Gli effetti della pandemia di Covid-19 si sono trasmessi attraverso diversi canali: la

caduta dell'attività globale, delle esportazioni e degli afflussi turistici; la riduzione della mobilità e dei consumi; le ripercussioni dell'incertezza sugli investimenti delle imprese.

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

I consumi (scesi del 10,7 per cento) hanno risentito dei provvedimenti di restrizione all'attività economica. Le imprese hanno interrotto i piani di accumulazione, determinando una flessione degli investimenti fissi lordi del 9,1 per cento, soprattutto nella componente dei beni strumentali. L'effetto della pandemia sulle esportazioni è stato forte, ma temporaneo: dopo un brusco calo nel primo semestre, le vendite all'estero hanno ripreso slancio, tornando nei mesi finali dell'anno sui livelli precedenti la diffusione del contagio.

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

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

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

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

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

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

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

Le famiglie

5. La riduzione del reddito disponibile causata dall'emergenza sanitaria è stata ampia e assai eterogenea tra le famiglie. La flessione tuttavia è stata nel complesso molto minore di quella del PIL, grazie agli interventi di sostegno, in larga parte introdotti in via straordinaria e temporanea; questi hanno anche contribuito a contrastare l'aumento della disuguaglianza della distribuzione del reddito da lavoro, che altrimenti sarebbe stato significativamente maggiore di quello osservato nell'intero arco delle due precedenti recessioni, tra il 2009 e il 2014. Nonostante la frammentazione dei vari interventi di sostegno, la rete di sicurezza sociale temporaneamente disegnata durante la

pandemia ha svolto una funzione redistributiva rilevante; si impone tuttavia per gli anni a venire un esteso ripensamento del suo assetto ordinario ai fini di una maggiore organicità.

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

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

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

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

Le imprese

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

Come già avvenuto durante la crisi finanziaria globale e quella dei debiti sovrani, le imprese hanno ridotto considerevolmente gli investimenti di fronte all'incertezza generata dalla pandemia.

Secondo le indagini condotte dalla Banca d'Italia tuttavia, a differenza di quanto accaduto nelle precedenti fasi recessive, gran parte delle aziende appare pronta a riprendere l'accumulazione se si confermerà il miglioramento della situazione sanitaria, anche grazie alle condizioni di finanziamento molto favorevoli.

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

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

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

Le nostre indagini indicano che l'interruzione o il rinvio delle modifiche di alcuni processi produttivi, causati dalla crisi sanitaria, hanno frenato i piani di transizione ecologica delle imprese. In prospettiva la piena attuazione degli investimenti previsti nel PNRR e delle relative riforme dovrebbe tuttavia dare impulso al processo di transizione verso un'economia digitalizzata e maggiormente sostenibile.

Le condizioni finanziarie di famiglie e imprese

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

Gli effetti della crisi sulle condizioni finanziarie delle famiglie sono stati attenuati dalle misure del Governo per il sostegno dei redditi, dalla politica monetaria accomodante e dalle moratorie sui

debiti. Secondo le evidenze più recenti, il rimborso delle rate è tornato regolare per la maggior parte dei mutui per i quali sono terminate le moratorie.

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

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

Il mercato del lavoro

8. La crisi pandemica si è ripercossa pesantemente sul mercato del lavoro, ma la caduta del numero di occupati è stata assai più contenuta di quella del numero di ore lavorate, che ha toccato il livello più basso degli ultimi quattro decenni. A contenere la perdita di occupazione, che ha comunque interessato oltre mezzo milione di persone, hanno contribuito le misure introdotte dal Governo; nostre valutazioni indicano che i posti di lavoro tutelati da queste politiche nel 2020 siano stati circa 440.000.

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

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

Le restrizioni alla mobilità e le più esigue possibilità di trovare un nuovo impiego durante la recessione hanno indotto alcune fasce della popolazione a interrompere la ricerca di

un'occupazione. Gli ampi margini di capacità lavorativa inutilizzata e l'incertezza sull'evoluzione della congiuntura hanno rallentato la contrattazione collettiva.

I prezzi e i costi

9. L'emergenza sanitaria si è tradotta in una significativa flessione dell'inflazione, che è stata lievemente negativa nella media del 2020. Vi hanno contribuito sia la forte diminuzione dei prezzi dell'energia, che ha riflesso le condizioni dell'economia globale, sia le ripercussioni sui prezzi interni della recessione e della stagnazione dei salari. Hanno fatto eccezione i prezzi degli alimentari, sospinti dalla maggiore domanda per questi beni, soprattutto durante il primo lockdown. L'inflazione è tornata positiva all'inizio del 2021 a seguito del recupero della componente energetica e del miglioramento delle prospettive economiche globali, ma anche di fattori temporanei. Alcuni costi che influiscono sulle prime fasi della formazione dei prezzi si sono mossi al rialzo nei primi mesi del 2021, ma la dinamica salariale resterà verosimilmente moderata anche nel resto dell'anno.

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

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

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

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

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

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

La finanza pubblica

11. L'emergenza sanitaria ed economica ha avuto un impatto profondo sui conti pubblici del 2020 e sulle prospettive per gli anni seguenti. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche lo scorso anno è salito al 9,5 per cento del prodotto, dall'1,6 nel 2019. Il saldo primario si è portato in disavanzo (6 per cento del PIL) per la prima volta dal 2009. Il rapporto tra il debito e il prodotto è aumentato di oltre 21 punti percentuali, al 155,8 per cento; circa la metà di questo incremento è spiegato dalla contrazione del PIL al denominatore. Sulla base delle valutazioni della Commissione europea, la variazione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico – una misura dell'orientamento della politica di bilancio – è stata pari al 2,8 per cento del prodotto.

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

Il Governo si propone di ricondurre il rapporto tra il debito e il PIL ai valori pre-crisi entro la fine del decennio, anche operando i necessari interventi di bilancio. Le simulazioni riportate nel DEF

2021 mostrano che il raggiungimento di questo obiettivo dipenderà dalla capacità della politica economica di assicurare il ritorno a una crescita stabilmente più elevata e un miglioramento adeguato del saldo primario quando le condizioni macroeconomiche lo consentiranno.

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

La regolamentazione dell’attività di impresa e il contesto istituzionale

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

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

L’interruzione parziale delle attività dei tribunali nella primavera dello scorso anno ha rallentato il processo di miglioramento del funzionamento della giustizia civile in atto da alcuni anni. Il PNRR prevede interventi di natura organizzativa e una semplificazione delle procedure per rendere più rapidi i processi, nonché il potenziamento degli strumenti alternativi per la risoluzione delle controversie.

L’emergenza pandemica ha anche evidenziato i ritardi della Pubblica amministrazione nell’adottare tecnologie digitali. Il PNRR stanziava per quest’area circa 7,5 miliardi, destinati alla realizzazione di

infrastrutture digitali e al rinnovamento delle competenze dei dipendenti mediante assunzioni mirate e investimenti in formazione; prevede inoltre interventi di razionalizzazione e semplificazione delle procedure amministrative e di riforma dei percorsi di carriera.

Gli intermediari creditizi e gli investitori istituzionali

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

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

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

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

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

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

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

I mercati monetari e finanziari

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

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

Le quotazioni azionarie hanno recuperato gran parte delle perdite che avevano caratterizzato la fase più acuta dell'emergenza sanitaria. L'andamento è stato tuttavia molto diverso tra comparti a causa dell'impatto eterogeneo della pandemia sui settori dell'economia. Nei primi mesi del 2021 le

condizioni dei mercati finanziari italiani hanno continuato a beneficiare delle misure adottate dalla BCE e delle politiche di bilancio espansive; le aspettative favorevoli suscitate dal procedere delle campagne vaccinali hanno controbilanciato gli effetti negativi dell'aumento dei contagi. Le prospettive, come nel resto dell'area dell'euro, continuano a dipendere molto dall'evoluzione della pandemia.

Sezione monografica: Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile

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

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

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

La Banca d'Italia fornisce un contributo attivo su questi aspetti e partecipa a iniziative internazionali come la rete globale di banche centrali e autorità di supervisione (Network for Greening the Financial System, NGFS) che dal 2017 coordina le analisi, secondo obiettivi e linee di azione comuni, per rafforzare il ruolo del sistema finanziario nel gestire i rischi climatici e nel reindirizzare i flussi finanziari verso gli investimenti sostenibili. Nell'ambito della presidenza italiana del G20, la Banca d'Italia ha promosso, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle

finanze, la creazione del Sustainable Finance Working Group, con l'obiettivo di incentivare le migliori pratiche di finanza sostenibile e promuovere la transizione verso economie e società più verdi, resilienti e inclusive.

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

2. Sovranità Tecnologica (paper) - Centro Economia Digitale - marzo 2021

1. Introduzione

La pandemia da Covid-19 ha contribuito in maniera decisiva ad accelerare e accrescere il dibattito sulla Sovranità Tecnologica, in particolar modo a livello europeo, rendendo più chiara l'urgenza di un rafforzamento delle capacità tecnologiche e digitali dell'Europa, al fine di ridurre eventuali dipendenze strutturali su tecnologie e produzioni ritenute di natura strategica. La pandemia ha infatti evidenziato quanto le infrastrutture tecnologiche e digitali ricoprano oggi, più che mai, un ruolo fondamentale per consentire ai paesi dell'Unione Europea la propria capacità decisionale e di azione, ovvero la propria Autonomia Strategica, specie durante i momenti di crisi e le fasi di emergenza, che sempre più spesso caratterizzano un contesto globale complesso e fortemente interconnesso.

La discussione sul tema della Sovranità Tecnologica e del più ampio concetto di Autonomia Strategica, era già stata ampiamente avviata ben prima della crisi pandemica. La nuova Commissione europea, già al momento dell'insediamento nel 2019, aveva inserito questi temi tra i propri obiettivi prioritari. Nell'intervento di novembre 2019, in occasione della presentazione del suo collegio di Commissari, la neoeletta presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen ha posto la tecnologia, insieme al cambiamento climatico, tra le massime priorità dell'Unione Europea per i prossimi cinque anni, affermando: "dobbiamo avere la padronanza e la proprietà delle tecnologie chiave in Europa. Queste includono il calcolo quantistico, l'intelligenza

artificiale, la blockchain e le tecnologie dei chip”. Sulla stessa linea, il commissario per il mercato interno dell’Unione Europea Thierry Breton, in un’intervista rilasciata a Politico nel settembre 2020, ha dichiarato che l’Europa ha bisogno di essere “più autosufficiente, per essere più indipendente e autonoma. Alcuni dicono sovrana. Dobbiamo identificare le nostre risorse. Abbiamo diversi ottimi partner, ma siamo dipendenti in varie aree”. Tra queste, sicuramente quelle relative al settore digitale meritano un’attenzione particolare, come indicato nella lettera della Cancelliera Angela Merkel e dei primi ministri della Danimarca, Finlandia ed Estonia, indirizzata a Ursula von der Leyen a marzo 2021, in cui si sottolinea come: “Una quantità significativa di valore aggiunto digitale e di innovazione hanno luogo al di fuori dell’Europa... I dati sono diventati una nuova moneta che è principalmente raccolta e conservata al di fuori dell’Europa. Ora è il momento per l’Europa di diventare digitalmente sovrana”.

I recenti accadimenti, d’altra parte si innestano in un contesto geopolitico in rapido e profondo cambiamento, caratterizzato in particolar modo da crescenti tensioni tra Stati Uniti e Cina. Non si tratta solo di tensioni nelle relazioni commerciali, dove le due potenze continuano a collaborare e trarre vantaggi l’una dall’altra, quanto piuttosto di una competizione tecnologica, ovvero di una ricerca di una leadership tecnologica e industriale, che comprende non solo la configurazione delle catene globali del valore, ma anche questioni geostrategiche come la sicurezza, le prestazioni e la solidità delle reti digitali, e le infrastrutture finanziarie e di pagamento internazionali. La maggior parte delle aziende tecnologiche americane più importanti (Amazon, Facebook, Google, ecc.) non hanno accesso al mercato cinese. Allo stesso tempo, le aziende cinesi, come ad esempio Huawei e ZTE, sono sempre meno benvenute negli Stati Uniti. I governi si scontrano tra di loro, e nel mezzo vi sono gli altri Paesi, di cui le due potenze cercano l’alleanza. Si sta in altre parole verificando un cambiamento molto profondo nella natura dell’economia globale e nell’ordine geopolitico.

La questione di chi possiede e produce le tecnologie e di chi ne fissa gli standard e le regole di utilizzo è quindi diventata centrale nel definire gli assetti a livello geopolitico. Nel 2019, Thierry Breton, in un intervento al Parlamento Europeo, affermava: “L’Europa non può realizzare la sua transizione digitale e verde senza costruire una sovranità tecnologica. Dobbiamo lavorare insieme a livello europeo in aree di importanza strategica quali la difesa, lo spazio e le tecnologie chiave come il 5G e il quantum. Nel fare ciò, dobbiamo concentrarci su come colmare il divario digitale e coinvolgere tutte le regioni d’Europa”. Questo sottolineando come per gestire la transizione verde e

digitale e per evitare le dipendenze esterne nel nuovo contesto geopolitico sia necessario un cambiamento radicale da realizzare rapidamente.

L'Europa, infatti, manifesta delle dipendenze strutturali sia dagli Stati Uniti sia dalla Cina in una varietà di domini, dalle piattaforme digitali alle infrastrutture di telecomunicazione. La rivalità tra le due potenze, intensificata dalla pandemia, si manifesta quindi anche nella possibilità di accesso all'ampio mercato europeo. Dalla prospettiva della sovranità digitale, è con gli Stati Uniti che l'Europa mostra maggiori gradi di dipendenza, tuttavia a destare le maggiori preoccupazioni è la penetrazione cinese nel mercato europeo e la sua crescita impetuosa in ogni settore dell'alta tecnologia. Il progresso tecnologico della Cina è infatti il risultato delle interazioni tra uno stato centralizzato capace di concentrare le risorse a sostegno di tale progresso e una base industriale sempre più orientata al mercato.

Ciò avviene in un contesto in cui si inizia a parlare di un progressivo processo di *decoupling* sia digitale sia produttivo, che potrebbe ridefinire l'assetto geopolitico internazionale e che pone l'urgenza di arricchire il dibattito, a livello italiano ed europeo su questi temi. In particolare, questo non può limitarsi a evidenziare la necessità di raggiungere una maggiore autonomia europea sulla scena globale, ma deve arrivare a definire con maggiore chiarezza il perimetro della discussione, i risultati che si devono raggiungere per proteggere efficacemente i propri interessi e, soprattutto, i propri valori.

Il primo obiettivo di questo Position Paper è quello di proporre una definizione di Sovranità Tecnologica e di inserire questo concetto all'interno della più ampia nozione di Autonomia Strategica. Una volta chiarito l'oggetto dell'analisi verranno discussi i possibili *trade-off* legati al raggiungimento degli obiettivi in termini di Sovranità Tecnologica. Verrà quindi discussa la necessità di avviare un processo condiviso a livello europeo per individuare le tecnologie critiche dal punto di vista della Sovranità Tecnologica e l'importanza di sviluppare un adeguato modello di analisi quali-quantitativa per identificare il posizionamento europeo, sia dal punto di vista tecnologico sia dal punto di vista produttivo. L'identificazione di settori/tecnologie chiave consente infatti di individuare specifiche aree di intervento dal punto di vista di policy. Infine, saranno sviluppate delle linee di indirizzo su cui orientare le azioni a livello nazionale ed europeo per accrescere il grado di Sovranità Tecnologica.

2. Dalla Sovranità Tecnologica all'Autonomia Strategica: definizioni ed evoluzione del dibattito

L'accresciuto dibattito sulla Sovranità Tecnologica non ha contribuito a definire con chiarezza cosa si intende con questa espressione. Il concetto di sovranità è stato negli ultimi anni sempre più utilizzato per descrivere varie forme di indipendenza, controllo e autonomia sulle tecnologie e i contenuti digitali; tuttavia, le interpretazioni e le definizioni di tale termine possono differire in modo significativo (Couture e Toupin, 2019).

Il termine sovranità ha origini antiche: è stato elaborato per la prima volta nel XVI secolo dai filosofi Jean Bodin e Thomas Hobbes come un modo per concettualizzare l'autorità suprema su un'entità politica. Ha assunto inoltre diversi significati a seconda del contesto storico e politico, tuttavia fino al XX secolo è stato utilizzato principalmente per esprimere l'autorità all'interno di un territorio.

Una delle prime definizioni del concetto di Sovranità Tecnologica è stata proposta da Grant (1983) che la definisce come: “la capacità e la libertà di selezionare, generare o acquisire e applicare, sviluppare e sfruttare commercialmente la tecnologia necessaria per l'innovazione industriale” (Grant 1983, p. 239).

Più recentemente, la nozione di Sovranità Tecnologica viene messa in relazione a una serie di concetti considerati affini, come “autonomia/sovranità strategica”, “sovranità economica”, “sovranità nell'innovazione”, “sovranità normativa” e “sovranità digitale”, che sono spesso utilizzati in modo intercambiabile (Kelly et al., 2020), fattore che contribuisce a creare confusione nel dibattito impedendo una chiara definizione del perimetro degli obiettivi che si vogliono conseguire e quindi dell'individuazione delle opportune strategie di policy.

Tramite la Core Collection di Web of Science si è scelto di effettuare la ricerca di ogni paper che utilizza, all'interno del titolo, dell'abstract e delle parole chiave, i termini appena citati. L'analisi è svolta attraverso una ricerca semantica sull'intero archivio delle pubblicazioni scientifiche, presenti nel database ISI Web of Science dal 1985 ad oggi. I dati così individuati sono estratti e successivamente inseriti nel software VOSviewer che mette in relazione tra di loro le pubblicazioni in modo da evidenziare l'evoluzione nell'interesse verso i temi in questione e le interconnessioni presenti tra di essi. Nello specifico, il software permette di creare una mappa che collega tra loro, raggruppandoli in cluster, tutti i termini considerati rilevanti per il tema, che appaiono sia nel titolo che nell'abstract delle pubblicazioni.

Come evidenziato il dibattito scientifico su questi temi è relativamente recente. Il numero di pubblicazioni risulta infatti limitato negli anni Novanta e nei primi anni Duemila, mentre l'interesse

crece in maniera significativa a partire dal 2015, anno, tra l'altro, del lancio a livello europeo della strategia per il mercato unico digitale.

Le pubblicazioni rilevate su Web of Science che contengono le parole chiave selezionate sono state suddivise per aree tematiche di studio selezionate. Ne emerge che i temi selezionati sono stati presi in esame da una molteplicità di prospettive di ricerca anche se l'interesse è predominante nel settore dell'analisi delle relazioni internazionali, delle scienze politiche, in campo economico (considerando con esso anche gli studi di business e management) e in quello dell'Information and Communication Technologies (ICT).

La Figura 3 mostra i risultati dell'analisi bibliometrica condotta inserendo nel software VOSviewer le 195 pubblicazioni scientifiche (e i riferimenti citati) rilevate dalla ricerca effettuata sull'intero archivio del database di Web of Science, per il periodo che va dal 1985 al 2020. Il software consente di mappare in termini di co-occorrenza le relazioni tra le parole chiave selezionate ed i termini ad esse strettamente connessi presenti nelle pubblicazioni. Nello specifico, vengono individuati dal software tutti i termini che appaiono nel titolo e nell'abstract di ogni opera, definendo una co-occorrenza comprendente almeno 5 ricorrenze di un termine. Più un termine è importante (maggiormente ricorrente nelle pubblicazioni), più grande è il cerchio che lo contiene sulla mappa. Come è possibile notare osservando la figura, si formano tre cluster di termini collegati. La distanza tra due termini sulla mappa riflette la forza della relazione tra di essi: una minore distanza indica una relazione più forte.

I risultati dell'analisi bibliometrica permettono di affermare che la Sovranità Tecnologica va definita e connessa ai più vasti concetti di autonomia strategica e sovranità economica.

Il gruppo blu (in alto a sinistra) identifica le pubblicazioni che si focalizzano sugli aspetti di Sovranità Tecnologica e digitale, che mostrano legami forti con i concetti di Innovazione e Strategia ma anche con aspetti relativi ai problemi di governance.

Il gruppo verde (in basso a sinistra) ruota intorno al concetto di sovranità economica ed evidenzia come questo sia legato, in particolare, ad aspetti connessi alla produzione (industria e investimenti) e al posizionamento all'interno del sistema di scambi commerciali internazionali (globalizzazione). Da notare che la discussione sulla Sovranità Economica è particolarmente rilevante con riferimento a tre big player nazionali sul mercato globale: Stati Uniti, Cina e Giappone, che attraverso la sovranità economica ambiscono a mantenere la propria "sovranità nazionale" e a consolidare il proprio ruolo (power) nello scacchiere internazionale.

Infine, il gruppo rosso si concentra sul concetto di Autonomia Strategica, un tema evidentemente più legato alle dinamiche europee, in cui emerge una particolare attenzione per Francia e Germania, tra i primi paesi ad essere attivi in tal senso, principalmente con riferimento al settore della difesa. Di interesse come in questo ambito il riferimento alla cooperazione (evidentemente tra paesi dell'UE) risulti di particolare importanza. Da ultimo, si evidenzia come l'Autonomia Strategica sia legata profondamente agli obiettivi di difesa e sicurezza, anche se è bene sottolineare come il termine sicurezza si disponga in maniera assolutamente centrale nella figura, segnalando un comune e intenso rapporto con i concetti qui analizzati con le esigenze di sicurezza a tutti i livelli da parte dei cittadini.

Per quanto riguarda l'evoluzione nel tempo del dibattito nei tre macro-temi identificati, osservando nel dettaglio il numero di pubblicazioni, si nota come, in un contesto di trend crescenti, nel periodo tra il 1985 ed il 2011 le pubblicazioni si concentrino sul tema della sovranità economica, mentre quello della Sovranità Tecnologica non sia ancora presente. Al contrario, negli ultimi cinque anni, è evidente una crescita significativa nel numero di pubblicazioni relative sia alla Sovranità Tecnologica sia all'autonomia strategica.

2.1 Definizioni

È possibile definire la Sovranità Tecnologica come l'abilità di generare conoscenza tecnologica e scientifica autonomamente o di utilizzare capacità tecnologiche sviluppate altrove attraverso l'attivazione di partnership ritenute affidabili. Questa definizione non implica un'autonomia tecnologica tout court, che metta in discussione la divisione internazionale del lavoro e che preveda la necessità di sviluppare capacità tecnologiche autonome in tutti i campi ritenuti strategici. Tuttavia, suggerisce la necessità che un singolo paese (o una federazione di stati come nel caso dell'Unione Europea) sviluppi o preservi, con riferimento a tecnologie fondamentali, una propria autonomia, o una dipendenza strutturale più bassa possibile. Questo segnala l'opportunità di evitare dipendenze unilaterali, soprattutto nei confronti di partner internazionali ritenuti meno affidabili.

In tale contesto, particolare attenzione in termini di autonomia europea è attribuita alle tecnologie digitali, in quanto trasversali, abilitanti e sensibili dal punto di vista della sicurezza (CED, 2020). Si parla in questo caso di Sovranità Digitale europea, ovvero l'abilità dell'Europa di agire in maniera indipendente all'interno del mondo digitale. La sovranità digitale è una particolare forma di gestione dello spazio cibernetico che prevede il controllo europeo delle reti e dei dati trasmessi attraverso di esse.

Le infrastrutture di rete fissa a banda ultra-larga e di rete mobile 5G saranno le strutture portanti dello spazio digitale europeo, e dunque delle tecnologie legate al cloud, in ogni settore tra cui quelli strategici quali i trasporti, l'energia, la sanità, la finanza, le telecomunicazioni, la difesa, il settore spaziale e quello della sicurezza. Questo in una fase in cui il distanziamento sociale seguito alla pandemia ha accelerato il processo di digitalizzazione spingendo cittadini e aziende a utilizzare sempre più processi digitali per svolgere diverse attività e interagire con la pubblica amministrazione. Miliardi di transazioni digitali al giorno includono dati personali, aziendali, di pagamento che passano sul web e su cloud. In questo ambito assumono particolare rilevanza i Digital Trust services, servizi digitali che hanno l'obiettivo di conferire validità legale alle transazioni digitali. Un'interruzione di tali servizi dovuta ad attacchi esterni o l'utilizzo delle informazioni connesse a queste transazioni per fini non istituzionali avrebbe un impatto profondo in termini di sicurezza, privacy e continuità del business, per cui è fondamentale avere pieno controllo a livello nazionale o europeo dei servizi di Digital Trust.

D'altra parte, il possesso/controllo dei dati risulta essere un elemento chiave per il benessere e la tutela degli interessi economici e dei valori fondanti della società europea. La raccolta e l'elaborazione di grandi moli di dati rappresentano fattori fondamentali nello sviluppo dei sistemi economici nell'era digitale. Per questo, fenomeni di concentrazione nel possesso dei dati possono condizionare in modo decisivo il potere "tecnologico-digitale" dei diversi paesi. Il paese di appartenenza delle imprese che raccolgono le più grandi quantità di dati è un paese che, oltre a essere forte dal punto di vista tecnologico digitale, è anche un paese che ha la piena sovranità del proprio patrimonio digitale. Sono infatti le grandi moli di dati di cui si è in possesso che permettono

di conoscere le preferenze dei consumatori e di sfruttarle; sono i big data che alimentano e consentono l'applicazione di tecnologie come, ad esempio, l'intelligenza artificiale.

Proseguendo con le definizioni, è opportuno sottolineare come i concetti di Sovranità Tecnologica e Sovranità nell'Innovazione siano spesso usati in maniera intercambiabile, mentre è utile distinguerli. La Sovranità Tecnologica è, infatti, funzionale al raggiungimento di una Sovranità nell'Innovazione, ovvero nella capacità di sfruttare localmente le tecnologie per lo sviluppo di attività economiche presenti e future. Le competenze scientifico-tecnologiche diventano rilevanti, e anzi costituiscono una fondamentale pre-condizione di sistema, solo se esistono le capacità necessarie per sfruttare tali competenze dal punto di vista economico-produttivo.

Solo in presenza di infrastrutture, condizioni istituzionali e capacità di innovazione e produttive adeguate, la Sovranità Tecnologica diventa funzionale al raggiungimento della Sovranità Economica, definita come l'abilità di generare valore aggiunto e prosperità attraverso attività indipendenti o attraverso uno scambio mutuale con altre economie, evitando dipendenze unilaterali. La Sovranità Economica si basa sulla necessità di accedere senza ostacoli alle risorse naturali e al capitale, nonché alle tecnologie, alle innovazioni, alle competenze e ai dati.

È inoltre importante sottolineare che l'aumento delle capacità tecnologiche e del ruolo dell'alta tecnologia all'interno dei sistemi produttivi determina rilevanti effetti propulsivi per la competitività e la crescita economica, con ricadute significative in termini di peso strategico nell'economia mondiale dei diversi paesi (CED, 2019). La generazione e la diffusione di nuove tecnologie rappresentano infatti i driver principali dei processi di crescita delle economie avanzate e, d'altra parte, la parte maggioritaria degli investimenti in ricerca e innovazione si concentra nei settori strategici ad alta tecnologia. Questi sono a loro volta in grado di attivare, attraverso le interazioni produttive con gli altri comparti del sistema produttivo, ingenti effetti di spillover di conoscenza nell'economia nel suo complesso. Il potenziamento della Sovranità Tecnologica europea può quindi svolgere un ruolo cruciale per aumentare la competitività dei prodotti europei nei mercati extra-UE, e rafforzare il posizionamento dell'economia europea nel commercio internazionale e lungo le catene globali del valore.

A sua volta, la sovranità economica è funzionale al raggiungimento del più ampio obiettivo di Autonomia Strategica, definita come la capacità di un paese (o di una federazione di stati) di svolgere un ruolo autonomo e strategico nel contesto geopolitico, diventando parte attiva nelle questioni di rilevanza globale. Questo è funzionale a preservare un'indipendenza nelle scelte strategiche, pur mantenendo al contempo l'interdipendenza con altri paesi, fattore necessario in un mondo globalizzato e fortemente interconnesso. L'Autonomia Strategica non implica quindi un percorso di isolamento o un decoupling dalle alleanze e dal resto del mondo, descrive piuttosto la capacità di perseguire e gestire autonomamente alleanze e partnership.

Il concetto di Autonomia Strategica è diventato negli ultimi anni centrale nel dibattito geopolitico all'interno dell'Unione Europea. In un discorso tenuto al Breugel Institute lo scorso settembre, il presidente del Consiglio Europeo Charles Michel ha definito l'Autonomia Strategica "the aim of our generation". E i leader dell'Unione Europea, dopo la riunione tenutasi a ottobre, hanno affermato che si tratta di un obiettivo cruciale, da realizzare mantenendo un'economia aperta. Le conseguenze dovute alla diffusione della pandemia hanno infatti mostrato, in primo luogo, la necessità che l'Europa sia meno dipendente dalle tecnologie di Stati Uniti e Cina; e, in secondo luogo, che il commercio con queste due potenze resta essenziale per l'economia europea.

Il raggiungimento di un adeguato livello di Sovranità Tecnologica è funzionale all'ottenimento di un'Autonomia Strategica europea, favorendo la creazione di nuove opportunità di competere sulla frontiera dello sviluppo tecnologico e sui mercati internazionali, con impatti positivi sulla capacità di influenza europea a livello globale.

Il concetto di Sovranità Tecnologica che qui si propone non mira quindi a un'espansione generale delle attività tecnologiche in settori in cui la competitività internazionale del paese sia percepita come troppo bassa. Mentre, dal punto di vista dello Stato, spesso ci si sforza di ottenere competitività tecnologica nel maggior numero possibile di settori, la ricerca della Sovranità Tecnologica deve avvenire in campi selezionati che sono considerati particolarmente importanti secondo dei criteri ben precisi.

D'altra parte, l'identificazione delle tecnologie cruciali non fornisce una risposta assoluta su dove la Sovranità Tecnologica dovrebbe essere raggiunta; si tratta sempre di una scelta basata su

considerazioni come l'accessibilità economica, i rischi di sviluppo, la facilità di accesso a soluzioni alternative importate (insieme ai vincoli che ne derivano), che devono essere bilanciate le une con le altre. Ulteriore considerazione va fatta sulle tempistiche e sugli investimenti che sono necessari per raggiungere un certo target di sovranità, e come passare nel migliore dei modi dalla situazione attuale nell'aver dipendenze da alcuni paesi terzi al raggiungimento di un maggior livello di Sovranità Tecnologica.

In questo contesto è importante, inoltre, capire perché supportare una determinata tecnologia:

- a) per l'obiettivo politico di aumentare la libertà di decidere e agire vis-a-vis rispetto ad altri attori geopolitici (in questo caso la Sovranità Tecnologica diventa una questione di Sovranità dello Stato o di una unione di Stati);
- b) oppure per l'obiettivo economico di migliorare la competitività di mercato.

Raggiungere una Sovranità Tecnologica è il presupposto per entrambi gli obiettivi, ma il modello di business e la struttura dei costi sottostante sono molto diversi.

Per le considerazioni fin qui svolte, il concetto di Sovranità Tecnologica non può essere né assoluto né onnicomprensivo. Si ritiene che l'unico approccio realistico e ragionevole sia quello di cercare un livello "appropriato" di Sovranità Tecnologica. Come definire l'appropriatezza in questo contesto è una questione da considerare con attenzione, e la risposta varia tra Paesi e tra settori, e si evolve anche nel tempo.

3. La scelta del livello ottimale di Sovranità Tecnologica: alcuni trade-off

Nell'intervento al Parlamento Europeo del 2019, Thierry Breton ha affermato che la Sovranità Tecnologica "non è un progetto protezionistico, si tratta semplicemente di avere alternative tecnologiche europee in aree vitali in cui attualmente siamo dipendenti". Ciò implica che si abbia un certo grado di autosufficienza anche per garantire la resilienza europea contro shock e crisi.

In primo luogo, un appropriato livello di Sovranità Tecnologica a livello europeo deve quindi mirare a raggiungere un certo grado di autosufficienza e non dipendenza da governi e fornitori non

europei. Per raggiungere l'obiettivo di autosufficienza e non dipendenza, è necessario che vi siano fornitori operanti nell'Unione Europea che padroneggino le tecnologie ritenute cruciali e siano in grado di tradurle in applicazioni. Questo deve riguardare l'intero sviluppo tecnologico e ciclo industriale, dalla ricerca di base al settore manifatturiero, al supporto nel settore dei servizi. Più questo ciclo è sotto il controllo europeo, più è alto il livello di Sovranità Tecnologica europea.

Tuttavia, va precisato che il controllo di cui si parla non sta a significare che tutti i materiali e i componenti per una tecnologia chiave debbano essere realizzati e forniti internamente riducendo l'interdipendenza con l'esterno. Sarebbe impossibile, né tantomeno desiderabile, una completa indipendenza europea, ovvero essere in grado da soli di fornire tecnologie e servizi lungo tutta la filiera digitale e tecnologica. Una simile impresa richiederebbe rilevanti costi in termini di efficienza. Vi sono infatti settori in cui il dominio tecnologico chiaramente appartiene ad altre aree economiche e colmare il gap esistente avrebbe costi altissimi, piuttosto è fondamentale collocarsi su una filiera produttiva coerente con il posizionamento internazionale dell'Europa.

Come osservato nel precedente paragrafo, nell'era attuale l'autonomia non può significare semplicemente indipendenza dagli altri, sarebbe troppo costoso. Poiché la prosperità dell'Unione Europea dipende molto dallo scambio economico globale, la sfida più importante che essa è chiamata ad affrontare è quella di raggiungere una propria Sovranità Tecnologica, rimanendo al contempo fortemente interconnessa con le attuali grandi potenze. Raggiungere una propria Sovranità Tecnologica non significa infatti voltare le spalle alla globalizzazione, che è fondamentale per la crescita e le innovazioni. Al contempo, non significa contenere la diffusione della tecnologia. Nel mondo altamente interconnesso di oggi, la Sovranità Tecnologica dipende da continui investimenti, innovazioni e benefici derivanti dalla cooperazione e dagli accordi con le altre potenze. In altre parole “non esiste l'indipendenza tecnologica in un'economia aperta e interconnessa”.

Per l'Europa che gestisce un significativo surplus commerciale con il resto del mondo, soprattutto in settori ad alta tecnologia e ad alta intensità di dati, politiche protezionistiche ridurrebbero sia l'autonomia futura dei paesi europei che la loro prosperità. Se, infatti, l'Europa si separasse dalle altre economie avanzate, rischierebbe di perdere il controllo sul futuro, oltre che l'opportunità di stabilire leggi, regolamenti e norme insieme ai Paesi che condividono uno stesso sistema di valori.

In generale, nessuna parte del mondo potrebbe essere in grado di fornire da sola tecnologie di frontiera e servizi lungo tutta la catena digitale e tecnologica. “Proprio come in altre parti dell’economia, la sovranità vera e propria, la nostra capacità di comprensione e accesso alle tecnologie, deriva dalla cooperazione con gli altri” (Bauer ed Erixon 2020, p. 29).

Richiedendo alcune tecnologie l’accesso a determinate risorse e competenze, è necessaria una divisione del lavoro a livello internazionale non solo europeo, ottenibile tramite una cooperazione di lungo periodo con partner che hanno competenze complementari nelle tecnologie fondamentali, in modo da garantire non una dipendenza unilaterale, bensì un accesso congiunto a esse (Commissione Europea, 2020a). È quindi necessaria (e desiderabile) la cooperazione con partner fidati e affidabili al di fuori dell’Europa.

Allo stesso tempo resta importante, al fine di raggiungere un livello appropriato di Sovranità Tecnologica in determinati settori strategici, evitare dipendenze che possano consentire di imporre unilateralmente vincoli sulle tecnologie europee, od ostacolare i fornitori europei dal padroneggiare ed eseguire gli step fondamentali dello sviluppo tecnologico e del ciclo industriale. Più diversificata è l’offerta e più si trova in Paesi simili e politicamente stabili, meno rischioso diventa affidarsi a paesi non europei. Se, ad esempio, un Paese ha un terreno sociale e politico comune a quello europeo, la probabilità che esso utilizzi deliberatamente le dipendenze per ridurre la Sovranità Tecnologica europea tende ad essere molto bassa.

Dalle considerazioni effettuate emerge come l’obiettivo non debba divenire quello di raggiungere un livello assoluto di sovranità, bensì un livello considerato ottimale. Questo vuol dire puntare a collocarsi sul punto più alto possibile dato il vincolo dei costi da sostenere: collocarsi su un giusto livello di Sovranità Tecnologica che possa contemperare da un lato l’efficienza e dall’altro l’autonomia. È necessaria in tal senso un’analisi costibenefici, che permetta di valutare/quantificare quanto si perde in termini di efficienza e quanto si guadagna in termini di benefici, decidendo di investire risorse per raggiungere e mantenere nel lungo periodo la sovranità su una determinata tecnologia.

In secondo luogo, un’appropriata Sovranità Tecnologica europea deve mirare a raggiungere una sovranità europea comune, e non una giustapposizione di sovranità nazionali. L’Unione Europea

possiede sia il necessario livello di integrazione per diffondere la sovranità tra i vari stati nelle aree politiche ed economiche, sia le competenze e gli strumenti per promuovere la Sovranità Tecnologica lungo diversi settori strategici. La Sovranità Tecnologica europea implica quindi una crescente interdipendenza tra i singoli Paesi e probabilmente uno spostamento del controllo (su decisioni, investimenti, proprietà, relazioni, ecc.) dal livello nazionale a quello multinazionale europeo, o perfino extra-europeo.

Tuttavia, è importante tenere presente che qualunque discussione sulla Sovranità Tecnologica europea non può ignorare la delicata distribuzione di competenze tra le istituzioni europee e gli Stati Membri, le differenti priorità e i differenti interessi tra i vari Stati e le inerenti tensioni tra la sovranità nazionale e quella europea. Problematiche possono sorgere dalla rivalità e dalla competizione tra gli Stati Membri da un lato, e da visioni e ambizioni strategiche divergenti dall'altro. Ciò può rendere difficile raggiungere un accordo su un livello di distribuzione appropriata di Sovranità Tecnologica. Queste divergenze sono legate, e ulteriormente aggravate, dalla distribuzione non omogenea delle capacità tecnologiche esistenti e future. La sovranità difficilmente sarà qualcosa di universalmente applicabile in tutta Europa. In realtà, la maggior parte delle tecnologie fondamentali saranno probabilmente sviluppate in un numero ridotto di paesi europei, e gli altri dipenderanno quindi da essi. Un modo per mitigare la tensione tra la sovranità nazionale ed europea, soprattutto in settori particolarmente sensibili come la difesa, la sicurezza e il settore spaziale, potrebbe essere quello di focalizzarsi su tecnologie fondamentali per un'ampia varietà di applicazioni in settori strategici differenti e (potenzialmente) utilizzati in molti stati membri (ASD, 2020). L'obiettivo di una sovranità europea potrebbe essere raggiunto al livello di tali tecnologie trasversali, mentre la sovranità nazionale potrebbe focalizzarsi a livello delle applicazioni. Le catene del valore strategiche più rilevanti dovrebbero diffondersi per l'Europa ed essere supportate dall'Unione Europea (almeno fino all'integrazione della tecnologia in un sistema), mentre gli Stati Membri potrebbero possedere i sistemi che integrano le tecnologie rilevanti e restare liberi di utilizzarle indipendentemente (tranne nei casi in cui l'Unione Europea stessa è proprietaria dei sistemi supportati dalla tecnologia in questione). Tale approccio sarebbe in linea con l'attuale obiettivo della Commissione Europea sulle tecnologie digitali che sono, per definizione, trasversali e fondamentali per tutti i sistemi high-tech. Inoltre, sono di duplice utilizzo per loro natura, il che apre la porta a sinergie tra il settore commerciale, quello della sicurezza, della difesa e

dello spazio. In tale contesto, il trade-off tra sovranità nazionale ed europea potrebbe essere in parte superato, considerato che l'aumento di sovranità a livello europeo comporterebbe significativi effetti positivi anche sulla sovranità dei singoli stati membri. In base a queste considerazioni, sarebbe opportuno che anche i piani nazionali promossi nell'ambito della Recovery and Resilience Facility (RRF), possano essere sviluppati massimizzando il coordinamento e le sinergie realizzabili a livello europeo.

4. Strategia per l'implementazione del concetto di Sovranità Tecnologica

Gli elementi fin qui discussi consentono di elaborare una strategia per l'implementazione del concetto di Sovranità Tecnologica che potrebbe articolarsi nei seguenti passaggi:

1. Approdo a una definizione chiara e condivisa del concetto a livello europeo.

È importante che i Paesi europei si accordino su una definizione comune di Sovranità Tecnologica. Come osservato in precedenza, interpretazioni diverse, magari contrastanti, del concetto possono infatti causare serie incongruenze nelle relative politiche, nazionali e comunitarie, minandone l'efficacia.

Di fronte a sfide globali come il cambiamento climatico o le pandemie, a catene del valore strettamente interconnesse e a incertezze geopolitiche, solo una prospettiva europea coerente sulla Sovranità Tecnologica è a prova di futuro.

Definire e condividere la Sovranità Tecnologica in un'Unione formata da 27 Stati Membri, con ampi legami politici, economici e militari con i Paesi terzi, è sicuramente una sfida importante. Tuttavia, la posta in gioco è sufficientemente elevata da giustificare lo sforzo, ed essere pronti a sostenere le istituzioni dell'Unione Europea e gli Stati Membri in questa direzione. Il linguaggio è strategia, soprattutto in questo caso.

2. Identificazione delle tecnologie/settori rilevanti dal punto di vista della Sovranità Tecnologica.

Un accordo generale su come selezionare le tecnologie per cui l'Europa dovrebbe avere (un più alto grado) di sovranità e come raggiungere questa sovranità, aiuterebbe a creare un terreno comune

per discutere lo sviluppo e l'implementazione di politiche, individuare le priorità, prendere le decisioni di investimento, ecc.

L'identificazione delle tecnologie critiche dal punto di vista della Sovranità Tecnologica è sicuramente un processo che consiste di numerosi step e dipende da differenti variabili e considerazioni (ASD, 2020). Tuttavia, più questo processo è sistematico, migliore è la possibilità di individuare le tecnologie che realmente importano, e di allocare in modo efficiente le risorse per sviluppare le necessarie capacità tecnologiche e favorire processi di mercato funzionali all'accrescimento del livello di sovranità. A tal fine, potrebbe essere utile la costituzione di tavoli settoriali coordinati a livello europeo che adottino dei criteri il più possibile omogenei, tenuto conto delle specificità settoriali.

Un modo per individuare le aree tecnologiche classificate come fondamentali potrebbe essere quello di distinguere tre funzioni che le tecnologie devono soddisfare:

- salvaguardare i compiti di sovranità originari che gli enti governativi svolgono utilizzando le tecnologie disponibili (ad es. sicurezza civile, difesa, amministrazione);
- soddisfare i bisogni della società, sia i bisogni sociali di base (attraverso servizi pubblici come l'assistenza sanitaria o la fornitura di infrastrutture fondamentali), sia quelli che riguardano i cambiamenti che sono principalmente avviati e controllati dal governo, come le trasformazioni socio-tecniche mirate (ad es. la transizione energetica e la trasformazione della mobilità);
- garantire il successo di medio e lungo termine di un'economia e la sua competitività tecnologica, che è sostenuta principalmente da attori privati, sebbene possa essere significativamente modellata dal sostegno pubblico.

In ambito europeo l'enfasi è principalmente posta sul secondo aspetto, ovvero individuare quelle tecnologie in grado di soddisfare i bisogni della società. Le soluzioni digitali su cui la Commissione Europea sta puntando e su cui occorre sviluppare un quadro di policy e normativo solido, come i sistemi di comunicazione, l'intelligenza artificiale, le tecnologie quantistiche, l'identità digitale,

nonché le strategie adottate per la difesa e tutela dell'ambiente, vanno nella direzione di essere utili all'uomo e quindi alla società. In un documento ufficiale della Commissione Europea pubblicato a febbraio del 2020 si legge infatti: “La Commissione vuole una società europea sostenuta da soluzioni digitali che siano fortemente radicate nei nostri valori comuni, e che arricchiscano la vita di tutti noi: le persone devono avere l'opportunità di svilupparsi come individui, di scegliere liberamente e in sicurezza, di impegnarsi nella società, indipendentemente dalla loro età, sesso o background professionale”.

La Sovranità Tecnologica europea viene quindi definita dalla Commissione concentrandosi sui bisogni dei cittadini e sul modello sociale europeo, ritenendo che ogni persona debba avere un'equa possibilità, ovunque viva, di raccogliere i benefici di una società sempre più digitalizzata. A tal fine, il focus è su sviluppare, diffondere e adottare tecnologie che fanno una reale differenza nella vita quotidiana delle persone. La promozione dell'innovazione e la diffusione di soluzioni digitali utili alla società rappresentano quindi un prerequisito per una buona qualità della vita, per maggiori opportunità di lavoro e per colmare i divari di partecipazione esistenti.

Ragioni importanti per cui perseguire la Sovranità Tecnologica derivano da tutte e tre le funzioni. Mentre la capacità dello Stato di agire nell'ambito dei compiti di sovranità originari costituisce la rappresentazione più diretta della necessità di una Sovranità Tecnologica, la soddisfazione dei bisogni della società e la competitività tecnologica dipendono anche dal libero accesso degli attori europei a un ampio portafoglio di tecnologie e competenze. D'altra parte, le competenze tecnologiche che oggi sono più rilevanti per la competitività tecnologica, possono nel breve periodo diventare fondamentali per il soddisfacimento dei bisogni sociali e dei compiti di sovranità originari.

3. Analisi del posizionamento europeo nei settori strategici rispetto ai player globali.

Una volta individuate le tecnologie rilevanti dal punto di vista della Sovranità Tecnologica è necessario svolgere un'analisi quali/quantitativa per stabilire il posizionamento europeo nelle diverse aree tecnologiche rispetto ai competitor internazionali, in modo da individuare punti di forza e di debolezza.

A tal fine è utile adottare opportuni indicatori in merito a tre aspetti essenziali:

- distribuzione delle competenze tecnologiche;
- competitività e grado di dipendenza produttiva;
- posizionamento ed eventuali dipendenze nelle catene globali del valore.

Nel complesso, è necessario combinare una serie di criteri per valutare il posizionamento europeo nelle tecnologie rilevanti, ovvero il grado di sovranità che possiede, che includono indicatori quantitativi e valutazioni basate su stime qualitative. L'analisi porta a definire un più forte o più debole grado di Sovranità Tecnologica e tale valutazione può cambiare nel tempo, in alcuni casi anche rapidamente considerata la rapidità del progresso tecnologico in alcuni settori e i connessi cambiamenti nelle posizioni competitive.

4. Definizione del livello di Sovranità Tecnologica ritenuto desiderabile, tenendo conto dei costi in termini di efficienza e delle specificità settoriali.

Come evidenziato nel precedente paragrafo, l'obiettivo non deve essere quello di raggiungere un livello assoluto di Sovranità Tecnologica europea, bensì un livello appropriato, tenuto conto di diversi aspetti.

Il livello di sovranità a cui tendere deve tenere conto dei costi in termini di inefficienze sostenuti per colmare il gap di capacità tecnologiche nei domini dove la leadership è appannaggio di altre aree economiche, e dei benefici che si ottengono dalla cooperazione e dagli accordi con gli altri paesi.

Inoltre, il livello di sovranità desiderabile deve tenere conto di come realizzare il giusto equilibrio tra sovranità europea e sovranità nazionali. Dal punto di vista operativo, si tratta di individuare diversi livelli di profondità della Sovranità Tecnologica, che vadano dal caso estremo in cui non vi sia alcuna capacità o controllo in uno specifico ambito tecnologico, al caso opposto in cui si realizzi una piena autonomia. I settori critici possono quindi essere classificati rispetto all'attuale livello di profondità realizzato e a quello desiderabile tenuto conto dei costi in termini di investimenti necessari, di eventuali perdite di efficienza e dei tempi necessari a realizzare l'upgrade.

5. Analisi del posizionamento attraverso diversi metodi di indagine

L'analisi del posizionamento europeo rispetto al grado di Sovranità Tecnologica esistente nei settori ritenuti strategici, si ritiene richieda l'applicazione di un mix di metodi. Sono necessari indicatori quantitativi basati su algoritmi di ricerca specifici, supportati da indagini sistematiche di esperti per fornire il quadro di riferimento, in modo da poter considerare la specificità di ogni singola tecnologia.

Nel valutare il grado di Sovranità Tecnologica occorre tener presente che:

- è elevato se le tecnologie in questione vengono prodotte all'interno del proprio dominio geografico-politico, o se esiste l'abilità potenziale di produrle nel breve o medio termine;
- può essere comunque adeguato nel caso in cui le tecnologie non siano prodotte all'interno ma è possibile ottenerle dall'esterno senza vincoli o restrizioni, in questo caso è necessario considerare tutti quei fattori che possono accrescere il rischio di accesso a risorse esterne;
- i rischi si riducono se sono comunque disponibili tecnologie alternative come sostituti.

Nel primo caso andrà implementata una metodologia che permetta di valutare le proprie risorse e competenze; negli altri due occorrerà invece applicare dei metodi che analizzino il grado di dipendenza da altri Paesi, nonché i livelli di sostituibilità delle varie tecnologie.

La metodologia per analizzare le proprie risorse e competenze si basa sulle seguenti applicazioni:

- analisi di brevetti e di indicatori derivati, come le quote di brevetto e misure di specializzazione tecnologica;
- analisi bibliometriche e di indicatori derivati in termini di quote di pubblicazioni, numero di citazioni, collaborazioni scientifiche, in grado di mappare le competenze scientifiche nelle diverse discipline;
- analisi del contributo dei singoli Paesi agli standard tecnologici internazionali;
- analisi delle statistiche di produzione relative a una specifica tecnologia;
- analisi delle quote di esportazione in tecnologie specifiche, che forniscono informazioni sulla competitività internazionale della produzione delle varie aree.

Per analizzare la dipendenza e l'accesso a risorse e competenze va applicata una diversa metodologia, costituita dai seguenti strumenti:

- analisi delle bilance commerciali raggruppate e analizzate per tecnologia, da cui trarre informazioni sulla dipendenza dell'Unione Europea dalle importazioni di specifiche tecnologie (risorse e componenti), e sulla loro distribuzione;
- indicatori che permettono di analizzare la lunghezza e il grado di concentrazione delle catene del valore strategiche, in modo da individuare prodotti, processi e servizi in cui l'Unione Europea possiede i peggiori vantaggi comparati;
- analisi di affidabilità dei potenziali partner nei rapporti commerciali e in termini di qualità e trasparenza delle istituzioni formali e informali.

Infine, tenuto conto di come i fenomeni di concentrazione nel possesso dei dati possono condizionare in modo decisivo il potere "tecnologico-digitale" dei diversi paesi è utile considerare indicatori in grado di fornire proxy di sovranità digitale in termini di quantità e qualità di dati di cui un paese dispone in base alla localizzazione delle imprese big-tech. A tal fine possono essere adottate misure in grado di valutare il peso delle grandi compagnie tecnologiche in termini di quote di mercato, capitalizzazione di borsa, numeri di utenti, etc. Come già evidenziato l'analisi del posizionamento in termini di Sovranità Tecnologica deve necessariamente fare ricorso ad un utilizzo sistematico e integrato dei vari tipi di indicatori. Si propone qui di seguito, a titolo esemplificativo, un'applicazione specifica basata sull'utilizzo di indicatori brevettuali per valutare il posizionamento dei vari player internazionali su particolari competenze tecnologiche.

6. L'utilizzo degli indicatori brevettuali per l'analisi del posizionamento tecnologico

Questa sezione ha l'obiettivo di proporre una metodologia di analisi basata su dati brevettuali per definire il posizionamento dei diversi paesi in termini di capacità tecnologiche in settori strategici. A tal fine, è stata elaborata una logica di analisi utile a definire il contributo dei singoli paesi (o delle aree comunitarie) per singoli ambiti di conoscenza, qui identificati a un livello di dettaglio particolarmente granulare.

Sebbene l'utilizzo dei brevetti come indicatore non sia esente da limitazioni, questo strumento può essere utile, in particolare, per identificare eventuali gap in termini di capacità tecnologiche in settori ritenuti strategici. Verranno forniti tre esempi specifici, ma la metodologia di analisi proposta è applicabile a tutti gli ambiti tecnologici a diversi livelli di dettaglio. Nello specifico si farà riferimento all'analisi di classi tecnologiche rilevanti nel campo del 5G, dell'*Edge computing* e della cura e prevenzione del virus *da Covid-19*.

Il grande potenziale informativo dei dati brevettuali è rappresentato dalla possibilità di identificare attraverso le classi tecnologiche, definite secondo la International Patent Classification (IPC), il dominio specifico in cui è stata prodotta la nuova conoscenza, e questo a livelli di dettaglio sempre più specifici, a seconda delle esigenze di analisi.

I dati considerati sono stati tratti e riorganizzati (attribuendo paese di origine, anno di registrazione, e classe tecnologica) a partire dal database OCSE-REGPAT e fanno riferimento ai brevetti più rilevanti, ovvero alle famiglie di brevetti registrati, nel tempo, presso tutti e tre i più importanti uffici brevetti a livello mondiale: United States Patent and Trademark Office (USPTO), European Patent Office (EPO) e Japanese Patent Office (JPO).

Come già osservato l'analisi brevettuale può essere realizzata a diversi livelli di aggregazione delle informazioni, via via più dettagliati. Partendo dal livello più aggregato, è possibile evidenziare la forte crescita del peso della Cina negli ultimi anni. Storicamente i maggiori players internazionali sono, nell'ordine, Stati Uniti, Giappone e Unione Europea (qui considerata a 27 paesi) che contribuiscono per gran parte delle invenzioni brevettate. Tuttavia, negli anni più recenti si riscontra una fortissima crescita delle economie emergenti, in primis Cina e Corea del Sud.

Considerando due periodi pluriennali (2000- 2005 e 2014-2018), i tre principali player (Stati Uniti, Unione europea e Giappone) registrano una quota aggregata di brevetti registrati che, nel periodo 2014-2018, si attesta al 77,6%, ovvero quasi nove punti in meno di quanto analogamente registrato nel periodo 2000- 2005 (86,3%). Tale dinamica è spiegata dal ridimensionamento della quota degli Stati Uniti (scesa dal 28,2% al 23,8%) e dalla contrazione di quella dell'Unione Europea (dal 26,4% al 21,4%), a cui si associa una crescita consistente da parte dei paesi asiatici, in particolare della

Cina che ha migliorato la propria quota dallo 0,5% al 7,1% attuale, collocandosi stabilmente come quarta economia per numero di brevetti.

A partire dal numero di brevetti per paese suddiviso per classe tecnologica è possibile costruire gli indicatori utilizzati per l'analisi di posizionamento dei paesi nei diversi ambiti tecnologici.

Il primo passo consiste nell'elaborazione di indici di vantaggio comparato (o indici di Balassa) per tutti i paesi. Questi indicatori esprimono una misura della specializzazione relativa di un paese in un determinato dominio tecnologico (peso relativo dei brevetti realizzati in una data classe tecnologica rispetto al totale dei brevetti) in rapporto alla specializzazione "media" di un aggregato di riferimento (nel presente caso il mondo).

Questo tipo di indicatori consente di esprimere una posizione di vantaggio (svantaggio) comparato perché rivelano che il paese è più (meno) specializzato in quella particolare tecnologia rispetto alla media globale. In dettaglio, l'indice è espresso dalla formula in cui X è la somma dei brevetti in un dato anno di riferimento, i indica il paese, m il mondo, j il dominio tecnologico e t il totale dei brevetti in tutte le classi tecnologiche.

Una volta costruiti gli indici di Balassa per tutte le classi tecnologiche di ciascun paese, è possibile elaborare le tre dimensioni analitiche del posizionamento tecnologico:

i. Indicatore di Vantaggio Comparato Rivelato - qui definito RTA (Revealed Technology Advantage) che coincide con l'indice di Balassa espresso in termini continui (valore assoluto). La misura in cui l'RTA è superiore (inferiore) all'unità indica la misura in cui il paese presenta una posizione di vantaggio (svantaggio) comparato nella tecnologia per un dato anno (periodo) di riferimento.

ii. Indicatore di varietà che corrisponde alla somma delle tecnologie in cui il paese presenta un RTA maggiore dell'unità per un dato anno (periodo) di riferimento. Per misurare la varietà si utilizza l'indice di Balassa in forma dicotomica. Gli indici di varietà sono influenzati da molteplici fattori. Nel complesso, è possibile affermare come un paese caratterizzato da un numero elevato di specializzazioni presenti una struttura di competenze tecnologiche più diversificata.

iii. Indicatore di rarità che corrisponde a un indice normalizzato compreso tra 0 e 1 ed è costruito secondo la formula $1 - (n/N)$ in cui n è il numero dei paesi specializzati in una data tecnologia e “ N ” è il numero totale dei paesi considerati. In dettaglio, n corrisponde alla somma dei paesi $i=1\dots, 62$ [1] che presentano nella tecnologia j un RTA maggiore dell’unità per un dato anno (periodo) di riferimento. Similmente al (i), l’indice di Balassa è quindi utilizzato nella sua specificazione dicotomica. L’indicatore di rarità dipende dalla scelta fatta relativamente al tipo di dettaglio con cui la classificazione IPC è considerata. Maggiore è il dettaglio selezionato, maggiore è la probabilità di riscontrare indici di rarità particolarmente elevati, e viceversa.

Dal punto di vista della Sovranità Tecnologica, l’indicatore di varietà fornisce un’indicazione sulla capacità di un Paese (o area economica) di generare conoscenza tecnologica in una pluralità di settori. D’altra parte, come già sottolineato, la Sovranità Tecnologica non implica la necessità di realizzare una completa autonomia in tutti i settori, quanto piuttosto l’esigenza di detenere il controllo delle conoscenze nei campi ritenuti critici, ovvero la capacità di utilizzare conoscenze tecnologiche sviluppate altrove attraverso partnership ritenute affidabili e, soprattutto, evitando dipendenze unilaterali. In tal senso, l’indicatore di rarità fornisce una misura complementare particolarmente rilevante. Più è “rara” una tecnologia, minore è il numero di paesi in essa specializzati da cui acquisire conoscenze e, quindi, maggiore il rischio di dipendenze che riducono il grado di Sovranità Tecnologica.

È importante sottolineare che l’indice RTA - in quanto indice di vantaggio comparato rivelato - indica se un paese concentra in una determinata classe tecnologica una quota delle proprie innovazioni superiore (valori maggiori di 1) o inferiore (valori minori o uguali a 1) a quella media; questa informazione deve essere accompagnata dall’analisi delle quote brevettuali detenute per misurare l’effettivo «successo» di un paese in uno specifico dominio tecnologico.

Ad esempio, per ciò che concerne i paesi con i più elevati indici di varietà, mentre la Germania o il Giappone associano ad un numero elevato di specializzazioni tecnologiche anche elevate quote di brevetti, l’Italia possiede una quota limitata, intorno all’1,5% in entrambi i periodi considerati.

L’Italia si contraddistingue quindi per una forte dispersione delle capacità tecnologiche e per quote piuttosto limitate; gli Stati Uniti, al contrario, sono specializzati in meno classi tecnologiche,

caratterizzate però, come vedremo, da una elevata strategicità. In altre parole, analogamente a quanto si può osservare per l'analisi del posizionamento commerciale, anche a livello tecnologico l'Italia mostra capacità tecnologiche in una ampia gamma di settori, pur non riuscendo ad accrescere il proprio peso negli ambiti tecnologici più strategici e dinamici.

Nelle pagine che seguono si propone un'applicazione degli indicatori proposti all'analisi di classi tecnologiche rilevanti nel campo del *5G*, dell'*Edge computing* e della cura e prevenzione del virus da *Covid-19*. Gli esempi saranno trattati a vari gradi di dettaglio in modo da evidenziare il potenziale della metodologia in termini di ricchezza delle informazioni ottenibili. Si sottolinea che la logica d'analisi qui proposta è replicabile per tutti i domini di conoscenza e quindi per tutte quei settori tecnologici ritenuti strategici a seconda del contesto e del periodo considerato.

6.1 Le tecnologie *5G*-related

In questa sezione, l'analisi si concentra sulla costellazione delle tecnologie collegate al *5G*. Una prima visione generale del posizionamento tecnologico dei paesi in questo ambito di conoscenza si evince chiaramente la crescita impetuosa della Cina che arriva ad assorbire più di un sesto dei brevetti *5G*-related, passando da una quota pari all' 1,5% del 2000-2005 al 18,6% nel quinquennio 2014-2018. Ne fanno le spese le prime posizioni: Stati Uniti (-3,5 punti percentuali), Giappone (-4 p.p.), Unione Europea (-7,5 p.p.) e, in misura maggiore, il Regno Unito che quasi dimezza la rispettiva quota passando da 3,9% all'1,8%. Significativa anche la contrazione della Corea del Sud che registra una share sul totale del 5% per il 2014-2018: una percentuale di 2,6 p.p. inferiore rispetto all'analogo dato riferito al periodo precedente.

L'ascesa della Cina nel *5G* appare ancora più marcata che riporta la crescita in numeri indice, delle quote detenute dalle maggiori economie nel settore considerato. In questo caso, il gigante orientale registra una crescita del 1.120% nel periodo considerato.

Considerando in aggregato l'ambito di brevettazione rilevante per il *5G*, la Cina si colloca ai vertici con un RTA di poco superiore a 3,5 nel periodo 2014-2018 e compreso tra 2,5 e 3 negli anni 2000-2005. Ciò vale a dire che una forte specializzazione pregressa (quella relativa al primo periodo) ha premiato l'economia cinese anche in termini di quote, come visto precedentemente. Seguono nella classifica: Svezia Canada e Finlandia. Quest'ultima, nello specifico, si collocava pri-

ma tra il 2000-2005 con un RTA ben superiore a 4. Da evidenziare l'arretramento della Corea del Sud che si riflette, oltre che nelle quote, anche in termini di specializzazione, con un indice di vantaggio tecnologico rivelato che scende, nell'ultimo periodo considerato, a 1,3 da un valore iniziale di 2,6.

Aumentando il dettaglio dell'analisi con riferimento alle sotto-categorie *5G related*, e nello specifico alla classe H04W (Wireless Communication Network), relativamente al periodo 2014-2018, la Cina conferma la sua forza con un RTA superiore a 4, davanti alle economie scandinave Svezia e Finlandia. L'economia cinese occupa il primo posto in termini di RTA anche nella sezione H04L (Transmission of digital information) registrando un indice di vantaggio comparato, anche in questo caso, vicino a 4. Seguono Russia, Svezia e Canada. A seguire la Finlandia, prima per specializzazione negli anni 2000-2005, periodo in cui registrava un indice di vantaggio comparato medio leggermente minore di 4.

Passando adesso alla rarità e considerando nel complesso le due classi H04W e H04L, è possibile fornire un ranking delle classi tecnologiche a 7 digit che le compongono, identificando quelle più e meno rare. Escludendo dal ranking tutte quelle classi brevettuali che riportano meno di 100 brevetti nell'ultimo quadriennio disponibile (2014- 2018), il dato è qui costruito come media annuale degli indici di rarità riferiti al medesimo periodo.

Si contraddistinguono per maggiore rarità specialmente le sotto-classi tecnologiche del settore H04W, mentre quelle riconducibili all'ambito H04L si collocano su valori inferiori. Più nel dettaglio, i tre domini tecnologici più rari sono: H0W056 (Synchronization arrangements), H0W060 (Affiliation to network) e H0L007 (Arrangements for synchronising receiver with transmitter). Al contrario, le tre tecnologie più diffuse in questo ambito, con indici compresi tra 0,71 e 0,68, corrispondono alle classi H04L012 (Data switching networks), H04L029 (Arrangements, apparatus, circuits or systems) e H04L009 (Arrangements for secret or secure communication).

Anche per questa sezione, sono state calcolate, rispettivamente per i periodi 2000-2005 e 2014-2018, le incidenze percentuali dei paesi nelle attività di brevettazione relative a specifici ambiti tecnologici, selezionati tra i domini H04W e H04L, come quelli più strategici. Anche in questo caso, si riconferma l'ascesa della Cina che per tutti i campi considerati raggiunge quote

significative che si attestano attorno al 20%. Ad arretrare sono gli altri grandi players, come Stati Uniti, Giappone, gli stati membri dell'Unione Europea e, in misura ancora maggiore, il Regno Unito.

6.2 Le tecnologie relative all'edge computing

L'analisi prosegue con l'ambito edge computing. In particolare, si analizza la classe brevettuale G06F (electric digital data processing) della classificazione IPC. In questa classe trovano applicazione gran parte delle invenzioni che rientrano in questo settore, in quanto relative all'esecuzione automatica nel trattamento delle informazioni tramite programmi e procedure prestabilite.

Considerando la classe G06F nel complesso, l'area asiatica è quella ad affermarsi con maggior forza negli anni più recenti. Nello specifico, il ruolo della Cina cresce al 12,4% di brevetti G06F sul totale mondiale. Crescono Corea del Sud che guadagna terreno rispetto ai primi anni 2000, attestandosi nel periodo 2014-2018 a quota 4% e Taiwan, che passa dallo 0,2% al 2%. Viceversa, sono le economie occidentali ad arretrare in termini di share globali. Gli Stati Uniti, pur mantenendo la leadership in termini di quote, in questo settore perdono 6,5 punti percentuali.

L'Unione Europea nel suo complesso fa segnare un forte calo con una quota che passa dal 17,8% al 10,6%, dietro la Cina. Più stabile invece il dato giapponese che, rispetto agli altri maggiori players, mostra una maggiore resilienza, assorbendo anche nel periodo più recente poco meno di un terzo dei brevetti nell'electric digital data processing.

Seguendo lo schema proposto per la sezione precedente, la composizione in quote percentuali delle sotto-categorie della classe G06F a un livello di dettaglio di 7 digit della classificazione IPC. Il contributo appare rilevante per la maggioranza delle sotto-categorie che lo compongono, fatta eccezione nei casi in cui non si supera l'1% (i.e. G06F007, G06F040, G06F019). La categoria più popolata, con il 23,8% dei brevetti sul totale della classe aggregata, è la G06F003 (Input arrangements for transferring data to be processed into a form capable of being handled by the computer), seguita dalla G06F017 (Digital computing or data processing equipment or methods) e

dalla G06F009 (Arrangements for program control) con, rispettivamente, il 13,4 e l'11% delle quote sul totale.

Considerando gli indicatori di vantaggio tecnologico rivelato, calcolati per tutte le classi della G06F nel complesso, da notare la crescita in termini di specializzazione della Russia con un indice 2014-2018 di poco inferiore a 3,5. Con un valore RTA ben superiore a 2, la Cina si posiziona al secondo posto, davanti a India e Canada. Da evidenziare l'ultima posizione occupata dall'Italia, che per entrambi i periodi considerati, fa registrare RTA sotto l'unità. Come già sottolineato, l'ottimo posizionamento dell'Italia in termini di varietà (numero di RTA superiori all'unità), si accompagna a svantaggi comparati rilevanti in settori chiave come questo analizzato.

Tra le sotto-categorie della G06F, le classi G06F009 (Arrangements for program control) e G06F017 (Digital computing or data processing equipment or methods) risultano quelle più rilevanti per l'edge computing. Guardando all'indice di vantaggio comparato, i paesi che registrano una maggiore specializzazione sono Russia, con un RTA di poco inferiore a 8, Norvegia e Irlanda, con RTA rispettivamente uguali a 5 e a 3. Per i tre appena citati, ma anche per la maggior parte dei restanti paesi, è interessante evidenziare il fatto che nel periodo 2000-2005 gli indici tendevano ad essere abbastanza omogenei. Maggiore eterogeneità si riscontra invece negli anni 2014-2018, con paesi come Irlanda, Cina e India, che tendono a specializzarsi in questo campo.

Per ciò che concerne la rarità delle tecnologie ricomprese nella classe G06F, va segnalata l'elevato indice della categoria G06F040 (Handling natural language data) che tuttavia è piuttosto trascurabile in termini di numerosità dei brevetti depositati: sono circa 306 i depositi brevettuali rispondenti a questa categoria nel periodo 2014-2018. Segue, per rarità, la categoria G06F008 (Arrangements for software engineering) già più popolata rispetto alle precedente con circa 1100 brevetti depositati nell'ultimo quinquennio considerato. Con un indice medio pari allo 0,79, la categoria G06F007 (Methods or arrangements for processing data by operating upon the order or content of the data handled) si attesta in terza posizione con 864 brevetti depositati tra il 2014 e il 2018. Con il dato più basso (0,65), le competenze tecnologiche più diffuse in questo ambito sono relative alle sotto-classi G06F017 (Digital computing or data processing equipment), G06F021 (Security arrangements for protecting computer) e G06F009 (Arrangements for program control).

Infine, tornando a focalizzarci sulle tecnologie G06F009 e G06F017 che, come già affermato, all'interno della classe G06F sono quelle in cui confluiscono la maggior parte dei brevetti riferibili all'edge computing, è utile osservare le quote brevettuali per paese. Come visto per la precedente sezione, emerge la crescita della quota della Cina e la contrazione di USA, Unione Europea e Giappone. Da evidenziare la flessione più contenuta del Regno Unito che, in confronto al caso precedente, perde meno terreno in termini di incidenza della rispettiva quota sul totale.

6.3 Le tecnologie Covid-related

La situazione emergenziale causata dall'epidemia da COVID-19 ha posto con forza al centro del dibattito internazionale la capacità dei paesi di saper rispondere in maniera efficace e tempestiva a situazioni pandemiche difficilmente prevedibili con adeguate cure e coperture vaccinali. In un recente documento pubblicato dal WIPO (World Intellectual Property Organization) sono state elencate tutte le classi brevettuali direttamente e indirettamente connesse al tema COVID-19, con un livello di dettaglio particolarmente granulare.

A partire da questa classificazione, è stato possibile ricostruire il posizionamento dei paesi nel dominio tecnologico c.d. Covid-related, con particolare riferimento alla ricerca medica nel campo delle vaccinazioni: i.e. Medical treatment; Medical treatment/ Prophylactic; Medical treatment/Therapeutic. In queste tre categorie rientra il 75% delle invenzioni brevettuali Covid-related mentre, fatta eccezione per il gruppo Diagnostic che pesa per più del 20%, le restanti sezioni risultano piuttosto marginali.

Per realizzare questo esercizio sono state considerate tutte le famiglie brevettuali registrate con i codici IPC. Le elaborazioni mostrano come gli Stati Uniti si pongano in una condizione di elevata forza relativamente alle tecnologie "Covid-related" considerate in aggregato. Tra il 2014 e il 2018, infatti, fatto 100 il totale dei brevetti depositati per queste tecnologie, il 44,1% fa riferimento a inventori statunitensi.

I 27 paesi dell'UE complessivamente considerati registrano una quota pari al 18,4%; il Giappone, a fronte di una quota complessiva di brevetti (in tutte le classi) pari al 36,5% registra un valore riferito alle tecnologie "Covid-related" pari al 15,1%.

In questo quadro, gli Stati Uniti si confermano anche per gli anni più recenti, la maggior forza in termini di brevetti mentre, differentemente da quanto si osserva negli altri campi, il peso dei paesi asiatici non cresce vertiginosamente, con il Giappone che mantiene un ruolo secondario anche rispetto alla UE e la Cina che non replica, come per le restanti aree, la stessa "ascesa tecnologica". Da evidenziare il posizionamento del Regno Unito che, rispetto all'aggregato totale, assorbe una quota quasi doppia dei brevetti depositati nelle tecnologie Covid-related. Nei due periodi considerati infatti, l'UK registra rispettivamente il 6,1% (2000-2005) e il 4,4 (2014-2018) delle invenzioni brevettate in questo campo.

In dettaglio, con una crescita superiore al 500%, la Cina raggiunge il 3,8% dei brevetti sul totale mondiale. Simili, ma meno marcati, i trend di crescita di Corea del Sud e Taiwan.

Considerando gli indici RTA si osserva che i paesi maggiormente specializzati nelle tecnologie "Covid-related" sono Cuba (con una quota sul totale brevetti del paese 2,78 volte più grande dell'analogo valore registrato a livello mondiale), Israele (1,91) e Australia (1,8). Da sottolineare che l'elevata specializzazione di Cuba si sta riflettendo nella circostanza che, allo stato attuale, questo paese ha ben 4 vaccini in fase di sperimentazione.

Nel complesso, oltre i tre appena citati, si registrano altri dodici paesi con un RTA maggiore di uno e, quindi, una specializzazione di campo. Tra questi, il Regno Unito (1,37) e gli Stati Uniti (1,35) sono i più importanti. Specializzazioni che, in questi due casi, si accompagnano a quote brevettuali altrettanto rilevanti. La Cina, invece, registra una dinamica in controtendenza con quanto osservato per la generalità delle tecnologie, con un indice di specializzazione sceso dall'1,10 del periodo 2000-2005 allo 0,67 degli ultimi cinque anni disponibili (2014-2018).

Aumentando il grado di dettaglio dell'analisi, tra le nove categorie in cui è possibile suddividere le tecnologie brevettuali "Covid-related", tre sono di maggiore importanza, per il valore assoluto di brevetti e per l'affinità con il tema vaccini, la cui rilevanza è esponenzialmente cresciuta, proprio per via dello scoppio della pandemia. Sono brevetti relativi alle sezioni IPC: medical treatment;

medical treatment/prophylactic e medical treatment/ therapeutic. In questo ambito, tra i paesi più rilevanti in termini di quote brevettuali sono Regno Unito e gli Stati Uniti a mostrare i più alti livelli di specializzazione, in crescita nel periodo di osservazione. Da segnalare come l'Italia registri un indice superiore a 1 che, quindi, sancisce una specializzazione brevettuale nella categoria analizzata.

In particolare, con indici di rarità compresi tra 0,96 e 0,90, i tre domini tecnologici più rari, e quindi da analizzare con attenzione nella prospettiva della Sovranità Tecnologica, sono: A61H031 (Artificial respiration or heart stimulation, e.g. heart massage), A61G012 (Medical facilities and transport, i.e. Accommodation for nursing) e A61B0071 (Instruments for performing medical examinations of the interior of cavities). Tra le tecnologie meno rare, con indici di rarità tra lo 0,58 e lo 0,47, troviamo: A61P031 (Antiinfectives, i.e. antibiotics, antiseptics, chemotherapeutics), A61K045 (Medicinal preparations containing materials or reaction products) e A61K031 (Medicinal preparations containing peptides).

La sezione si conclude fatto 100 il numero di brevetti depositati nei due periodi 2000-2005 e 2014-2018, le quote percentuali per paese. Si considerano tre ambiti tecnologici specifici, particolarmente strategici nel campo della ricerca medica: A61K039 (Medicinal preparations containing antigens or antibodies), C07K014 (Peptides having more than 20 amino acids; Gastrins; Somatostatins; Melanotropins; Derivatives thereof + from viruses + RNA viruses + Coronaviridae, e.g. avian infectious bronchitis virus) e C07K016 (Immunoglobulins, e.g. monoclonal or polyclonal antibodies). Per tutti e tre i casi, si conferma la leadership degli Stati Uniti che si rafforza nel periodo più recente.

Si contraggono invece le quote di Giappone e Unione Europea, mentre rimane piuttosto stabile il contributo del Regno Unito e non meno importante il ruolo di Israele, specialmente alla luce della sua ridotta popolazione. Meno rilevanti in questi settori specifici le quote delle economie emergenti, Cina, Corea del Sud e Taiwan.

7. Conclusioni e indirizzi di policy

L'analisi presentata in questo rapporto ha messo in luce la rilevanza del tema della Sovranità Tecnologica e l'esigenza di adottare una strategia in merito a livello europeo. Il position paper ha articolato il tema fornendo chiarimenti riguardo alla definizione dei concetti chiave e proponendo un percorso per definire e implementare una strategia sulla Sovranità Tecnologica. Nell'ambito di questo percorso è stato fornito un contributo metodologico per l'esame del posizionamento dei vari paesi nei settori tecnologici identificati come strategici. L'analisi esemplificativa prodotta ha consentito di individuare, anche a livello molto dettagliato, casi in cui le competenze tecnologiche dell'Unione Europea non sembrano tenere il passo con i maggiori player mondiali. L'analisi originale della "rarità" in termini di specializzazioni tecnologiche ha fornito inoltre indicazioni su possibili aree su cui focalizzare l'attenzione poiché potenzialmente critiche dal punto di vista dei problemi legati alla dipendenza dall'esterno.

Gli elementi discussi consentono, infine, di delineare alcuni indirizzi di policy lungo cui orientare le azioni a livello nazionale ed europeo, per raggiungere il livello desiderato di Sovranità Tecnologica. Si tratta di azioni di sistema in grado di sostenere le dinamiche di mercato a favore della strategia della sovranità. La sfida è quella di definire una strategia europea condivisa su questo tema, attraverso un percorso che parta da una definizione comune del concetto stesso di Sovranità Tecnologica e dalla conseguente identificazione delle tecnologie critiche. Su questo è opportuno incrementare gli sforzi per realizzare un percorso coordinato, che partendo dai lavori di tavoli settoriali coordinati a livello europeo giunga alla definizione di criteri il più possibile omogenei, tenuto conto delle specificità settoriali. Una volta definiti gli obiettivi, i paesi membri dovranno contribuire a definire e realizzare la strategia europea per la quale qui si propongono le seguenti direttrici di policy.

1. Rafforzare il sistema della ricerca e dell'innovazione italiano ed europeo.

Il primo pilastro per una crescita della Sovranità Tecnologica è rappresentato dal rafforzamento del sistema della ricerca e dell'innovazione italiano ed europeo. Come già sottolineato non si tratta di puntare alla leadership tecnologica in tutti i campi ma di costruire un sistema della ricerca e dell'innovazione in grado di generare conoscenza di frontiera nelle aree ritenute strategiche; di

acquisire e riutilizzare conoscenza sviluppata altrove; di realizzare solide partnership internazionali con attori ritenuti affidabili.

L'attuale contesto scientifico e tecnologico è caratterizzato da una crescente complessità e trasversalità delle tecnologie, anche associata alla trasformazione digitale in atto. Questo attribuisce un ruolo fondamentale alle politiche pubbliche nel migliorare non solo la qualità degli elementi che costituiscono l'eco-sistema dell'innovazione, ma anche quella delle interazioni e degli scambi di conoscenza tra gli stessi. L'accresciuta complessità della conoscenza accresce la difficoltà di sviluppare in autonomia nuova conoscenza e sancisce la necessità di integrare elementi derivanti da campi diversi del sapere scientifico e tecnologico.

Servono quindi politiche di sistema in grado di garantire flussi di interazioni qualificate tra i diversi elementi che compongono i sistemi della ricerca e dell'innovazione. Inoltre, le leve di policy devono operare simultaneamente sia dal lato dell'offerta (technology-push), attraverso ad esempio il finanziamento di progetti di ricerca e innovazione, la formazione di capitale umano, la creazione di infrastrutture di ricerca, poli di eccellenza e incentivi al trasferimento delle conoscenze tecnologiche, sia dal lato della domanda (demand-pull). Questo in particolare tramite lo strumento del public procurement innovativo a cui potrebbero essere applicate delle "clausole di sovranità", nel caso siano coinvolte informazioni sensibili. In tale ambito, ad esempio, potrebbero essere introdotti dei principi secondo cui le pubbliche amministrazioni si debbano approvvigionare di beni e servizi digitali rivolgendosi ad imprese che rispettino i principi etici e di data sovereignty definiti in ambito europeo.

D'altra parte, la trasversalità e la complessità della conoscenza suggeriscono inoltre l'adozione di strategie innovative in un'ottica di modello aperto, che favoriscano partnership pubblico-privato anche in campi lontani da quello in cui si opera.

2. Sviluppare uno spazio digitale europeo tecnologicamente avanzato, sicuro e competitivo.

Le tecnologie digitali impatteranno in maniera sempre più forte tutti i settori dell'economia e della società. Come indicato nel Libro Bianco sull'Economia Digitale del CED (2020), è necessario sviluppare un sistema di politiche coerenti per l'utilizzo dei dati, incrementando lo sviluppo delle competenze scientifiche; rimuovendo gli ostacoli per la creazione di un mercato unico

digitale; stimolando gli investimenti nelle tecnologie basate sui dati; rendendo i dati pubblici e accessibili; promuovendo lo sviluppo di infrastrutture tecnologiche competitive e sviluppando una legislazione chiara e coerente soprattutto rispetto ai profili di privacy e di sicurezza, della proprietà e del trasferimento dei dati.

La sovranità digitale europea passa per la costruzione di un sistema in grado di assicurare ai cittadini, imprese e Stati nazionali il controllo dei dati prodotti, le necessarie conoscenze tecnologiche e innovative in campo digitale, la capacità di contribuire a definire e attuare le legislazioni in materia digitale in campo internazionale. È importante sottolineare come da un lato una maggiore sovranità digitale europea richieda sforzi coerenti a partire dai singoli Paesi membri, ma che anche la tutela delle esigenze di sovranità nazionali dovrà essere necessariamente realizzata attraverso forme di maggiore integrazione a livello europeo. Questo è il perimetro in cui dovrà essere definita e strutturata una strategia italiana sulla sovranità digitale in cui siano dichiarate le politiche industriali mirate a: i) rafforzare i settori strategici dedicati alla trasformazione digitale; ii) ridurre la dipendenza italiana da paesi esteri; iii) esercitare un ruolo attivo all'interno del mercato digitale europeo.

In uno scenario in cui l'Europa ha accumulato nel tempo rilevanti ritardi (CED, 2020), occorre sfruttare tutte le risorse disponibili a livello nazionale ed europeo per investimenti di frontiera in settori decisivi come, tra gli altri, il calcolo ad alte prestazioni (high-performance computing), la cybersecurity, l'intelligenza artificiale, l'IoT. In particolare, l'analisi brevettuale qui proposta ha evidenziato la debolezza dei paesi europei in settori tecnologici chiave come quelli relativi al 5G e allo sviluppo dell'edge computing, aree in cui soprattutto l'Italia mostra una forte de-specializzazione. Questi risultati dovrebbero stimolare l'Italia, che come evidenziato dall'analisi ha competenze tecnologiche più diffuse rispetto agli altri paesi, a concentrare gli sforzi sui settori ritenuti prioritari e a recuperare i gap accumulati grazie a interventi di politiche industriali e scientifiche mirate e continuative.

Rispetto a questo è importante che anche all'interno del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza vengano destinate risorse sufficienti allo sviluppo delle tecnologie edge, cloud, 5G e Open RAN, che sono ormai riconosciute come tecnologie cruciali per lo sviluppo del Paese. In questa prospettiva, lo sviluppo di una filiera nazionale di tecnologie di rete innovative, oltre a evitare

un'eccessiva dipendenza dalle catene di approvvigionamento globali nel settore delle comunicazioni, permetterebbe all'Italia di sviluppare in autonomia partnership locali con imprese campioni del settore del made in Italy, un asset decisivo in chiave competitività paese.

In parallelo, le iniziative volte a costruire un'infrastruttura di dati e cloud europea per rafforzare la sovranità dei dati in Europa, e affrontare il fatto che, a oggi, il mercato del cloud e dell'archiviazione dei dati è quasi esclusivamente dominato da fornitori non europei, appaiono di grande rilevanza e meritevoli di sostegno. Il progetto Gaia-X, iniziativa sul cloud europeo, promossa da Germania e Francia, che prevede un'ampia partecipazione di aziende italiane, propone di sviluppare requisiti comuni per un'infrastruttura di dati federata e aperta basata sui valori europei. In tale contesto, i principi di Security by design e Privacy by design assumono una rilevanza strategica per lo sviluppo di un ecosistema europeo. In particolare, l'architettura di Gaia-X pone al centro soluzioni di Identity&Trust e la compliance normativa, per assicurare sicurezza, trasparenza e aderenza alle normative nello scambio di dati tra differenti fonti.

In linea con la strategia europea sui dati, è opportuno favorire lo sviluppo di ulteriori azioni a livello UE, come ad esempio la European Alliance for Industrial Data and Cloud, al fine di promuovere l'implementazione di un'infrastruttura cloud a livello europeo con standard cloud comuni, un'architettura di riferimento e requisiti di interoperabilità. Rispetto a questo, è importante sostenere con opportuni strumenti la partecipazione di imprese italiane a tali iniziative.

D'altra parte, la sfida per l'Unione consiste nel promuovere nuovi standard e pratiche che garantiscano la sicurezza europea e che i prodotti e i servizi siano affidabili e controllabili, anche se di origine straniera, in linea con i valori e i principi dell'UE. Questo approccio richiederà lo sviluppo di una serie di nuovi strumenti nei settori della sicurezza informatica, dell'intelligenza artificiale e della protezione dell'identità dei cittadini, dei dati personali ma anche di quelli commerciali, fondamentali per il mantenimento della competitività in settori strategici.

In particolare, è necessario agire nel campo della cybersecurity attraverso la definizione e l'implementazione di standard di sicurezza comuni. Un coordinamento insufficiente in materia di cybersecurity è stato identificato come una delle principali questioni da affrontare nell'ambito delle politiche europee. Su questo l'Italia è chiamata ad accelerare l'approvazione dei decreti e la loro

successiva attuazione in materia di Perimetro di sicurezza nazionale cibernetica. Questi aspetti risultano rilevanti anche per promuovere il know-how tecnologico e la competitività industriale dell'Europa nelle reti 5G e verso sistemi di connettività intelligenti. Inoltre, l'UE potrebbe lavorare alla definizione di norme globali nel campo dell'IoT, per le quali gli standard sono ancora in gran parte assenti, e il cui sviluppo sarebbe velocizzato dall'esistenza di un framework di liability e di sicurezza omogeneo e certo.

Sarà inoltre importante sviluppare iniziative per proteggere il potenziale delle start-up tecnologiche europee e delle piccole e medie imprese (PMI), specie in ambito digitale. Nuovi strumenti dell'UE potrebbero essere adottati per raggiungere la convergenza nei meccanismi di controllo degli investimenti esteri e per valutare le acquisizioni di società dell'UE ad alta tecnologia.

Infine, si segnala che ancora non si è realizzato un accordo a livello europeo sulla tassazione in ambito digitale. Si tratta di individuare un meccanismo per legare la tassazione del cosiddetto e-reddito a un concetto nuovo, sganciato dalla fisicità e corporeità proprie della tradizionale nozione di "stabile organizzazione" e fondato, invece, su indicatori diversi quali, ad esempio, i ricavi derivanti tanto dalla fornitura di servizi digitali, quanto dal numero degli utenti e dai contratti conclusi on-line. Tale tributo consentirebbe di attenuare le distorsioni alla concorrenza nel mercato digitale globale, dominato dalla presenza di grandi piattaforme digitali extra-europee, con vantaggi competitivi rappresentati dall'accesso a una grande mole di dati e da minori imposizioni fiscali. Una tassazione applicata nei Paesi in cui vengono erogati i servizi digitali doterebbe l'Europa di risorse proprie e le consentirebbe altresì di ridurre l'aggravio in termini di contributi dei Paesi Membri al finanziamento del Quadro Finanziario Pluriennale, offrendo nuovi spazi e risorse per rafforzare ulteriormente la propria sovranità digitale.

3. Puntare sul rilancio del sistema produttivo italiano ed europeo per aumentarne l'autonomia, la competitività e la resilienza.

Come sottolineato in questo position paper, la Sovranità Tecnologica è funzionale all'Autonomia Strategica se le competenze tecnologiche si traducono in capacità innovative e produttive in grado di aumentarne la competitività internazionale nei settori chiave, l'indipendenza nelle decisioni in ambito di sicurezza e difesa, l'autonomia nelle scelte in campo economico e commerciale, la

resilienza di fronte ad eventi avversi o a mutamenti del quadro geopolitico. In questo quadro, il contributo dell'Italia, seconda manifattura europea, può e deve essere di particolare rilievo.

a) Le politiche per il rafforzamento del sistema produttivo dei paesi europei sono molteplici. Qui se ne sottolineano due ad alto potenziale in termini di recupero della sovranità europea.

Le catene del valore strategiche dovrebbero diventare un elemento chiave della nuova politica industriale dell'Unione Europea. Le Strategic Value Chains (SVC) sono definite dalla Commissione Europea come “interlinked and integrated industrial activities with great potential to contribute to Europe’s green and digital transformation and to improve Europe’s industrial competitiveness”.

L'Unione Europea ha già identificato e lanciato delle iniziative coordinate per supportare tre catene del valore strategiche: batterie, calcolo ad alte prestazioni e microelettronica. Ma tali iniziative devono essere rafforzate ed estese ad altre catene del valore di importanza strategica, anche nel caso dei servizi, come ad esempio il Digital Trust. Per ognuna di esse occorre sviluppare piani di azione mirati per combinare misure a livello europeo relativamente alle materie prime, alla ricerca e all'innovazione, al finanziamento degli investimenti, alla regolamentazione, al commercio e allo sviluppo delle competenze.

Le misure volte a supportare le catene del valore strategiche e garantire il controllo europeo attengono quindi a differenti domini di policy e riguardano trasversalmente diversi strumenti europei come, ad esempio, gli IPCEI (Important Projects of Common European Interest), strumento previsto dalle norme sugli aiuti di Stato, che può essere utilizzato per rafforzare la competitività delle catene del valore strategiche quando si tratta di tecnologie innovative. Potrebbero inoltre essere resi disponibili anche finanziamenti alternativi o complementari che non costituiscono aiuti di Stato, come ad esempio quelli provenienti dalla Banca Europea per gli Investimenti (compreso il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici) o da programmi UE a gestione centralizzata.

D'altra parte, poiché la relazione tra industria e servizi sta cambiando rapidamente con sempre maggiori interconnessioni, è importante che l'approccio adottato nei confronti delle catene del valore strategiche affronti anche la cosiddetta “terziarizzazione” dell'industria. Questo processo dovrebbe essere inclusivo al fine di massimizzare gli effetti positivi di spill-over. È necessario che sia aperto a tutti gli Stati Membri e alle aziende di tutte le dimensioni, rispettando gli obblighi

internazionali dell'Unione Europea e dei singoli Stati Membri, in particolare nel quadro del WTO. Infine, è fondamentale che le piccole e medie imprese e le start-up siano attivamente incluse nelle catene del valore strategiche, in modo che questo possa aiutarle a collaborare e a crescere nel mercato unico dell'Unione Europea. Il processo riguarda l'intero ecosistema delle catene del valore strategiche, coprendo l'intero spettro dalla ricerca e sviluppo alla produzione e ai servizi correlati. L'idea è di mettere in comune tutte le risorse disponibili, sia pubbliche che private, e promuovere la collaborazione interdisciplinare, intersettoriale e interregionale. L'identificazione delle catene del valore strategiche e la definizione delle politiche per promuoverle necessitano di elevate competenze e di un processo inclusivo guidato dalla Commissione Europea, ma che coinvolga gli Stati membri e le parti interessate.

b) Lo sviluppo di catene del valore strategiche potrebbe innestarsi su azioni volte a favorire lo sviluppo di una piattaforma industriale europea. Le principali economie del vecchio continente detengono ancora un potenziale manifatturiero rilevante che include una componente ad alta tecnologia fortemente competitiva a livello internazionale (CED, 2019). Per sostenere e aumentare i vantaggi competitivi che tuttora alcuni settori strategici detengono, occorre necessariamente far leva sulle economie di scala (rilevanti sia nella produzione di beni materiali sia nella produzione di nuova conoscenza tecnologica) che soltanto una piattaforma manifatturiera di dimensione europea può generare. Una convergenza su una strategia comune in tal senso avverrebbe in un momento di grandi cambiamenti a livello industriale e consentirebbe di cogliere pienamente i vantaggi derivanti dalla digitalizzazione dei processi produttivi.

L'Italia, in considerazione della forte componente industriale all'interno del proprio sistema produttivo e del peso che riveste a livello europeo, ha il compito di svolgere un ruolo propulsivo in questo processo di convergenza. In tale prospettiva l'approccio Industry 4.0 deve essere rafforzato sia nell'ambito delle politiche nazionali sia nella logica di una politica industriale europea, che consentirebbe al Paese di abbandonare definitivamente un modello di crescita economica tradizionale basato sulla competitività di costo per puntare su un modello fondato sulla competitività tecnologica, vero motore di crescita e sviluppo di lungo periodo.

4. Favorire la cooperazione tecnologica internazionale rafforzando il ruolo degli organismi multilaterali.

Nell'analisi del trade-off tra sovranità ed efficienza circa il livello ottimale di Sovranità Tecnologica a cui aspirare, si è argomentato come quest'ultima, nel mondo altamente interconnesso di oggi, dipenda da continui investimenti, innovazioni e benefici derivanti dalla cooperazione e dagli accordi con le altre potenze. È necessaria una divisione del lavoro, non solo nel contesto europeo, ma anche in quello internazionale, che può essere avviata, ad esempio, attraverso una cooperazione di ricerca a lungo termine. In tale cooperazione, la ricerca multilaterale deve essere condotta con partner che condividono un sistema valoriale comune e che hanno le competenze complementari rilevanti nelle tecnologie identificate come fondamentali. Questo abilita l'accesso congiunto a tali tecnologie ed evita dipendenze unilaterali, specie se le attività di cooperazione si svolgono in un contesto in cui è garantito un certo livello di reciprocità.

Lo sviluppo di standard aperti sostenuti da aziende multinazionali, ma anche da software e hardware open source, sono utili in tal senso, poiché impediscono una monopolizzazione proprietaria delle tecnologie e quindi conseguenti dipendenze unilaterali. Questi standard riducono inoltre le dipendenze da singoli fornitori all'interno di complesse catene del valore, riducendone quindi anche i rischi connessi.

L'accesso alle tecnologie fondamentali può essere garantito con un certo grado di affidabilità istituendo accordi bilaterali con Paesi che hanno modelli economici, culturali e socio-politici simili.

Sebbene la cooperazione all'interno dell'Unione Europea sia fondamentale per sfruttare economie di scala e complementarità delle risorse, il perimetro deve essere allargato attraverso una maggiore integrazione economico-regolatoria specie con i Paesi del G7 e dell'OCSE, con cui condividere una comune visione dell'ordine mondiale fondato sul diritto e sull'apertura dei mercati. La cooperazione internazionale sarà fondamentale specie in alcuni domini tecnologici, come ad esempio l'intelligenza artificiale, dove è urgente una convergenza normativa con partner fondamentali come gli Stati Uniti per fissare standard globali che riflettano non solo interessi, ma anche valori comuni.

L'obiettivo dell'UE dovrebbe quindi essere quello di preservare e rilanciare il sistema commerciale multilaterale come infrastruttura centrale della globalizzazione (Tria e Arcelli, 2020). Il libero commercio mondiale, infatti, con i suoi forti incentivi alla concorrenza, resta una condizione importante per garantire crescita e sviluppo ma anche il contesto corretto in cui realizzare il livello desiderato di autonomia strategica. Le tensioni commerciali e le violazioni alle regole del WTO da parte dei singoli Paesi non favoriscono tale processo e andranno gestite rafforzando le principali organizzazioni internazionali. L'Unione Europea ha già iniziato a proporre un programma di riforme, che andrà sicuramente ampliato, per affrontare una serie di criticità ricorrenti all'interno del sistema WTO. Su questo fronte la UE potrebbe svolgere un ruolo centrale nei futuri processi di riforma.

5. Rafforzare la leadership europea nel campo della regolamentazione.

La sfida che ha di fronte l'Europa rispetto al proprio ruolo nel disegnare le riforme delle organizzazioni internazionali si accompagna a quella sulla governance delle tecnologie, in particolare quelle legate alla trasformazione digitale. Tra i temi principali e più controversi in questo ambito sicuramente rientrano i problemi connessi alla evoluzione dell'Intelligenza Artificiale e della cybersecurity, ma anche delle tecnologie cloud e Open RAN.

In questo ambito l'Unione Europea può avere la capacità di contribuire in maniera decisiva alla definizione di regole facendo pesare la propria leadership in questo campo. Un esempio in tal senso è il caso della General Data Protection Regulation (GDPR), dove l'UE ha imposto alle imprese di tutto il mondo di rispettare le norme comunitarie in materia di privacy e ha incoraggiato lo sviluppo di normative simili in altre giurisdizioni (perfino in alcune parti degli Stati Uniti). L'Unione Europea ha avuto quindi un impatto globale sul disegno del framework normativo in materia di condivisione dei dati, a dimostrazione della forza europea in questo settore. Un ulteriore esempio è fornito dal Regolamento eIDAS sull'identità digitale e i servizi fiduciari: la costruzione di un framework comune di responsabilità e servizio in Europa ha spinto all'omogeneizzazione altre aree del mondo, come ad esempio i paesi dell'America Latina, e ha al contempo ispirato i lavori di un working group delle Nazioni Unite per giungere a una revisione della normativa internazionale. Questa best practice dimostra come l'UE possa non solo giungere a guidare la produzione normativa omogeneizzando le posizioni su tematiche nuove, come la protezione dei dati personali o

le firme elettroniche, ma possa porsi come guida nella regolazione di tematiche di frontiera, come l'identità digitale, la blockchain, l'intelligenza artificiale e la liability nelle interazioni tra uomo e macchina. L'esercizio di questo *soft power* passa inevitabilmente per la capacità della UE di intercettare sistematicamente i temi di frontiera e interrogarsi sugli scenari di miglior regolamentazione ponendo al centro le libertà dell'uomo.

Si manifesta quindi l'opportunità per l'Unione Europea di esercitare la propria influenza in campo regolatorio per contribuire a definire il framework internazionale in ambito digitale, cercando di esportare i principi e gli standard europei nel resto del mondo. Una impresa non semplice, ma su cui l'Unione potrebbe trovare alleanze con un numero consistente di paesi (Leonard e Shapiro, 2019).

La premessa perché si realizzi un tale processo è necessariamente legata alla costruzione di una vera visione comune tra gli Stati Membri su come le tecnologie stanno evolvendo, sui benefici e rischi a esse associati in modo da realizzare una spinta intergovernativa per sviluppare e armonizzare le strategie nazionali a partire da quella sull'intelligenza artificiale, al fine di creare una base d'azione realmente europea. Quanto più coesa è la UE su standard comuni, tanto più alta sarà la sua influenza nel definire le regole globali.

In questa prospettiva potrebbe, ad esempio, essere utile: i) lanciare ulteriori iniziative simili a quelle promosse dall'Internet Governance Forum sui vari aspetti chiave legati al governo della rete; ii) stabilire le basi per processi multilaterali inclusivi intorno alle nuove tecnologie, offrendo assistenza ai Paesi in via di sviluppo per concordare strategie nazionali sull'intelligenza artificiale e per aumentare la fiducia nell'Unione Europea come partner affidabile in questo campo.

La centralità del ruolo europeo nel contesto internazionale dipenderà da quanto sarà rinforzato il frammentato sistema di governance europea per la politica estera e dalle qualità e organizzazione delle proprie strutture tecniche e decisionali. Questo aspetto generale è rilevante anche nell'ottica più specifica di tutelare la Sovranità Tecnologica europea. Infatti, solo un sistema di governance europea per la politica estera in grado di fare sintesi tra gli obiettivi degli Stati Membri può dare forza al ruolo della UE nei contesti internazionali per tutelare la propria indipendenza strategica in campo tecnologico.

Inoltre, per accelerare la definizione e realizzazione di una strategia europea per la Sovranità Tecnologica potrà essere utile creare nuovi forum decisionali e nuove organizzazioni. Tra queste, un Comitato sull' Autonomia Strategica all'interno della Commissione Europea e una Task Force dell'Unione Europea sulle industrie e le tecnologie strategiche. Questa potrebbe comprendere funzionari di tutte le direzioni interessate e includerebbe rappresentanti del settore industriale ed esperti. La task force avrebbe il compito di facilitare e presidiare l'implementazione del processo definito nel paragrafo 4 di questo Position Paper, partendo dall' identificazione delle industrie e le tecnologie critiche e in grado di abilitare una più complessiva Autonomia Strategica, identificando i gap strutturali e suggerendo le misure di policy orientate al miglioramento delle capacità tecnologiche o di approvvigionamento nei settori chiave.

3. I fondi di private debt: un percorso per il mercato - AIFI - febbraio 2021

QUANDO E PERCHÈ RIVOLGERSI AD UN FONDO DI PRIVATE DEBT

1. Cosa ti può offrire un fondo di private debt?

I fondi di private debt offrono strumenti di debito flessibili e adattabili in relazione alle esigenze delle singole società. Essi differiscono in termini di struttura, durata, costo, garanzie, supporto alla gestione aziendale e tipologia di uscita dal finanziamento.

Il ricorso a un fondo di private debt consente alle imprese di:

- diversificare le proprie fonti di approvvigionamento di capitali con una struttura più bilanciata tra capitale di rischio e capitale di debito;
- trovare un partner finanziario stabile, con cui condividere progetti di media/lunga scadenza e un interlocutore unico, in quanto spesso i fondi adottano strategie di investimento di tipo

buy&hold;

- avere accesso in modo gratuito alle competenze industriali e di business dei manager dei fondi, che consentono di strutturare operazioni personalizzate ed adattare l'intervento del fondo alle esigenze dell'impresa e della sua proprietà, nonché ai flussi aziendali previsti dal piano industriale dell'azienda;
- avere accesso a strumenti in grado di ottimizzare la struttura finanziaria dell'impresa (anche in termini di allungamento delle scadenze del debito) e di soddisfare specifiche esigenze finanziarie, anche attraverso prodotti non standard e strutturati;
- accrescere il potere contrattuale nei confronti del sistema bancario, dei fornitori e dei clienti e, più in generale, nei confronti dei principali interlocutori dell'azienda;
- farsi conoscere dalla comunità finanziaria attraverso il network dei fondi di private debt.

È necessario sottolineare che, alla data di redazione del presente documento, il quadro normativo non prevede, per l'emissione di strumenti obbligazionari, alcuna segnalazione in centrale rischi per le società emittenti.

Tutto questo comporta un costo di emissione che viene valutato di volta in volta in sede contrattuale con il fondo di private debt e che riflette la strutturazione personalizzata dell'operazione. Grazie alle differenti politiche di investimento dei fondi attualmente operanti sul mercato italiano, l'impresa può cercare il partner finanziario più adatto alle proprie esigenze.

2. Come avviene la valutazione da parte del fondo?

Generalmente la valutazione di un'opportunità avviene in più fasi:

1. I. primo screening: l'analisi preliminare ha lo scopo di verificare se l'operazione rientra nei criteri di investimento del fondo e se può rappresentare, in linea di massima, un'opportunità di investimento cui vale la pena dedicare tempo;
2. valutazione di secondo livello: consente di approfondire gli aspetti contabili e di business insieme all'imprenditore e al management e di iniziare a discutere dei possibili termini economici di un supporto finanziario;
3. due diligence: questa fase, precedente al momento di eventuale approvazione, consiste nel reperire e analizzare criticamente informazioni contabili, fiscali, commerciali, legali e ambientali eventualmente anche con il supporto di consulenti esterni.

È fondamentale che tra l'imprenditore e il fondo ci sia chiarezza sugli obiettivi dell'intervento per permettere ad ambo le parti di rendere più efficace possibile la partnership finanziario-industriale.

3. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se l'azienda ha progetti di crescita per linee interne?

Sì, la crescita per linee interne implica investimenti di medio-lungo periodo finalizzati ad espandere l'attività attraverso l'entrata in nuovi segmenti di mercato, nuovi mercati geografici, sviluppando nuove linee di prodotti o nuova capacità produttiva.

In questo momento storico, con la forte crisi di liquidità che ha colpito il sistema finanziario europeo, e quello italiano in particolare, le imprese hanno posticipato decisioni di investimento anche importanti per la capacità futura di competere che ora non sono più derogabili. I fondi di private debt, orientati per proprio scopo al medio-lungo periodo, possono offrire il supporto adatto all'imprenditore attraverso una struttura di finanziamento flessibile e su misura.

4. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se l'azienda ha progetti di crescita per linee esterne (acquisizioni)?

Sì, in un piano di crescita per acquisizioni il fondo di private debt può intervenire finanziando un'impresa che intende acquisirne un'altra. In alcuni casi si affianca ad un operatore di private equity fornendo il debito necessario per effettuare una acquisizione a leva (leveraged buy out) o

struttura direttamente l'operazione con l'imprenditore. Vari sono gli strumenti utilizzabili: dalle obbligazioni al debito convertibile.

5. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se devo rifinanziare un debito?

Sì, le imprese italiane hanno una struttura del passivo fortemente sbilanciata verso il debito bancario di breve termine che spesso non corrisponde né alla struttura per scadenze dell'attivo né alle esigenze di sviluppo.

I fondi di private debt possono aiutare le imprese a ribilanciare il proprio passivo patrimoniale sia sostituendo debito a breve con un più consono debito (o obbligazione) a medio-lungo, sia fornendo strumenti di debito convertibile.

6. Posso rivolgermi ad un fondo di private debt se è in previsione una modifica dell'azionariato che controlla l'azienda?

Sì, spesso nella vita delle PMI, soprattutto a carattere familiare, ci sono momenti nei quali uno o più azionisti decidono di non volere proseguire l'attività o di uscire dall'investimento e la sua uscita può richiedere finanza che gli altri azionisti non sono in grado o non possono ovvero non intendono investire.

In questo caso il fondo di private debt può consentire di liquidare o sostituire l'azionista uscente offrendo soluzioni variegata, meno costose e meno invasive sotto il profilo della governance aziendale rispetto a quelle tipicamente offerte dal private equity.

7. Quali sono le informazioni richieste dai fondi per valutare un'opportunità?

Nella fase di primo screening, le informazioni generalmente richieste dai fondi per valutare l'opportunità di investimento sono:

I. i bilanci storici della società – almeno relativi agli ultimi tre esercizi;

II. i dati economici, patrimoniali e finanziari, aggiornati alla data più recente possibile, con evidenziazione esplicita delle voci di posizione finanziaria netta;

III. le informazioni descrittive dell'azienda tra cui:

- il profilo e gli elementi rilevanti della storia della società;
- la compagine azionaria;
- l'organizzazione aziendale e le risorse umane;
- l'analisi del settore di operatività e il posizionamento competitivo dell'azienda;
- la descrizione delle principali aree di business e dei prodotti nonché del ciclo di produzione, gli impianti e la logistica;
- le strategie e le prospettive di crescita e di sviluppo;
- il business plan, che deve dettagliare oltreché una descrizione dell'operazione proposta anche l'utilizzo dei fondi richiesti.

Successivamente, qualora si prosegua l'analisi con la valutazione di secondo livello e la due diligence, potranno essere richiesti ulteriori dettagli delle informazioni sopraccitate, nonché ulteriori documenti quali, ad esempio:

- statuto sociale;
- patti parasociali;
- rating (se presente);
- centrale rischi, eventuali contratti rilevanti in essere e dettagli relativi a eventuali contenziosi in essere.

8. Quanto dura la valutazione da parte del fondo?

Conteggiando complessivamente i tempi di primo screening, valutazione di secondo livello e due diligence si può raggiungere alla concretizzazione del contratto in un periodo tra i due e i quattro mesi a seconda del differente approccio di due diligence adottato dai fondi: per la sottoscrizione di un puro titolo di debito o per l'erogazione di un finanziamento i tempi sono generalmente più celeri rispetto alla presenza di una partecipazione all'extra-rendimento derivante dalla gestione societaria, che implica una valutazione più approfondita da parte del fondo.

Per quanto riguarda, invece, i fondi che operano attraverso piattaforme fintech i tempi di definizione del finanziamento sono decisamente molto più brevi arrivando a conclusione anche in pochi giorni. Ciò ben si sposa con le esigenze di finanziamento del capitale circolante delle imprese (breve termine) maggiormente supportato proprio attraverso l'ausilio di piattaforme fintech.

9. Quali sono le tutele contrattuali generalmente richieste dai fondi?

I fondi di private debt non adottano una politica standard e univoca nella richiesta di garanzie e nel ricorso ai covenant (*vedi glossario*), ma l'utilizzo di questi presidi viene valutato caso per caso e dipende – tra le altre – dal business e dalle caratteristiche della società, dal tipo di strumento, dal rischio connesso all'investimento, nonché dall'approccio del fondo stesso. In primo luogo, i fondi possono richiedere garanzie reali alla società, o personali agli imprenditori, quali ad esempio:

- il pegno su azioni;
- il privilegio speciale sui beni mobili strumentali e sul magazzino;
- l'ipoteca su beni immobili e il pegno su beni immateriali (che rimangono garanzie marginali).

Inoltre, in sede contrattuale vengono concordati i cosiddetti covenants con cui la società si impegna a:

- rispettare indicatori patrimoniali e finanziari prestabiliti, come ad esempio il rapporto tra l'indebitamento netto e il capitale proprio e/o il rapporto tra l'indebitamento netto e il reddito operativo lordo;
- non porre in atto determinati comportamenti che possano indebolire o pregiudicare il merito creditizio dell'emittente (negative covenants). Tra queste ultime si citano il divieto di effettuare operazioni straordinarie, la clausola di negative pledge (*vedi glossario*) e il divieto di distribuzione di utili o dividendi.

10. Quali sono le ulteriori garanzie attivabili?

Le possibili strutture di garanzia adottabili dai fondi di private debt contemplano anche il ricorso a garanzie fornite da parti terze tra le quali il Fondo di garanzia per le PMI gestito dal Medio Credito Centrale, SACE, nonché le garanzie offerte dai Confidi su operazioni di erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine e le polizze credito nel caso di operazioni di invoice trading e supply chain finance.

L'intervento del Fondo di garanzia per le PMI e SACE è stato potenziato per sostenere le imprese durante l'emergenza sanitaria Covid-19, da ultimo con la Legge di Bilancio 2021 e con la proroga delle misure di supporto fino al 30 giugno 2021. Per maggiori informazioni ed aggiornamenti si rimanda ai siti web: www.fondidigaranzia.it e www.sacesimest.it/coronavirus/garanzia-italia.

11. I fondi chiedono un posto in CdA? Entrano nella gestione aziendale?

No, i fondi di debito non prevedono di norma l'ingresso di propri esponenti negli organi di governance della società. Tuttavia, potrebbero, in alcuni casi specifici, richiedere la presenza di uno o più osservatori negli organi di gestione e controllo della società.

12. Quale è la reportistica richiesta dopo il finanziamento?

I fondi, nell'ambito della loro attività di gestione della posizione, possono richiedere report gestionali (mensili, trimestrali oppure semestrali) di rendicontazione dell'attività d'impresa, con esplicito dettaglio di alcuni parametri economico-patrimoniali e finanziari quali – a titolo meramente esemplificativo – fatturato, Ebitda, posizione finanziaria netta e flussi di cassa, nonché aggiornamenti su eventuali ratio previsti nell'ambito dei covenants. Il livello di dettaglio dei report richiesti viene definito di volta in volta con la società.

In aggiunta a ciò, i fondi richiedono il bilancio di esercizio e/o la situazione patrimoniale economico e finanziaria semestrale, il documento che attesti l'aggiornamento del rating su base annuale – ove presente –, nonché il budget annuale ed eventuali aggiornamenti del piano industriale.

È consuetudine da parte dei fondi di private debt richiedere la certificazione di bilancio del primo esercizio successivo alla sottoscrizione dello strumento. La stessa si rende obbligatoria nel caso di quotazione dello strumento sul mercato ExtraMOT PRO3.

13. Quanto dura un rapporto con un fondo?

La durata del rapporto con un fondo di private debt è coincidente con la durata dello strumento di debito sottoscritto e, di conseguenza, dipende dalla tipologia dello strumento offerto e dalla politica di investimento specifica del fondo.

In linea di principio i fondi operano in un'ottica di medio-lungo termine e in ogni caso coerente con il piano industriale dell'azienda.

14. Quali sono le modalità di conclusione del rapporto tra fondo e società?

In generale, l'exit dei fondi di private debt è regolata dai contratti di investimento. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, la naturale conclusione del rapporto coincide con il termine di durata dello strumento e il rimborso da parte della società target di quanto contrattualmente dovuto.

Tuttavia, le politiche di investimento di alcuni fondi di private debt prevedono la possibilità di sottoscrivere o erogare anche strumenti ibridi che, se convertiti in equity, prevedono differenti modalità di conclusione del rapporto tra il fondo e la società.

Infine, si evidenzia che, mentre alcuni fondi prediligono una strategia di investimento di tipo buy&hold, altri operano sul mercato secondario o adottano modalità di exit ulteriori quali la cartolarizzazione.

15. Si può interrompere il rapporto con un fondo?

Sì, i contratti di investimento possono prevedere l'interruzione anticipata del rapporto tra la società e il fondo attraverso l'inserimento di opportune clausole contrattuali, all'esercizio delle quali possono essere associate determinate conseguenze in termini economici.

Tra queste si citano, a titolo esemplificativo, le opzioni cosiddette call e put, le quali possono prevedere – di solito al ricorrere di eventi predefiniti – il diritto rispettivamente in capo alla società (call) o al fondo (put) di terminare il rapporto con il conseguente rimborso anticipato del finanziamento (sia della quota capitale, sia degli interessi).

16. Posso coinvolgere un fondo di private debt quando ho già un debito bancario?

Sì, è norma e prassi che le società ricorrano all'intervento di fondi di private debt in presenza di debiti bancari. I bond e gli altri strumenti di finanziamento a medio-lungo termine che rientrano nell'abituale operatività di investimento dei fondi di private debt si possono configurare come strumenti complementari ai finanziamenti bancari, necessari per una corretta diversificazione delle fonti di finanziamento e per l'ottimizzazione della struttura del capitale delle imprese.

In via residuale, l'intervento di un fondo di private debt si può configurare come un'operazione di rifinanziamento del debito bancario, nel qual caso lo strumento di private debt si sostituisce al debito bancario esistente in capo alla società. Sono questi, per esempio, i casi in cui la società vuole allungare le scadenze del debito.

L'unico limite di carattere generale è dato dalla necessità che la posizione finanziaria netta della società, sia precedentemente che successivamente all'intervento del fondo, sia sostenibile.

CARATTERISTICHE PRINCIPALI DELLE IMPRESE TARGET

17. Che forma giuridica deve avere la mia società?

Al fine di poter emettere gli strumenti finanziari rientranti nella politica di investimento di un fondo di private debt l'impresa deve essere una società di capitali. All'interno di tale categoria si evidenzia una preferenza, da parte dei fondi, all'investimento in società per azioni. Eventuali restrizioni possono sussistere in merito alla possibilità di finanziarsi tramite specifici strumenti. Ad esempio, le obbligazioni societarie rientranti nell'ambito della disciplina in materia di strumenti alternativi di finanziamento alle imprese (DL 22 giugno 2012 n. 83 convertito dalla legge 7 agosto 2012 n.134, cosiddetto Decreto Sviluppo e seguenti), possono essere emesse da tutte le società di capitali (ovvero società per azioni, società in accomandita per azioni e società a responsabilità limitata, società cooperative e mutue assicuratrici). Restano escluse da tale possibilità le microimprese ai sensi della Raccomandazione 2003/361/ CE della Commissione Europea, ovvero le imprese con meno di 10 dipendenti e un fatturato annuo o un attivo di stato patrimoniale annuo non superiore a 2 milioni di Euro.

18. Ho bisogno di modificare la struttura organizzativa della mia azienda?

No, le società non sono tenute a modificare la propria struttura organizzativa per poter rientrare nei criteri di investimento dei fondi di private debt. Tuttavia, una volta finalizzato l'intervento del fondo, le aziende sono tenute alla redazione di documenti informativi, come concordato con lo

stesso, e ad una valutazione dell'adeguatezza della struttura organizzativa esistente con particolare riguardo all'area amministrazione, finanza e controllo.

19. Sono necessarie modifiche allo statuto della mia società?

Non necessariamente. Per le società per azioni la possibilità di emettere obbligazioni è espressamente prevista dal Codice Civile; per tale motivo non è necessaria alcuna modifica statutaria. Al contrario, per le società a responsabilità limitata l'emissione di titoli di debito deve essere espressamente consentita dallo statuto.

20. Nell'ambito della reportistica di bilancio è necessaria la redazione di bilanci secondo principi contabili internazionali?

No, l'intervento di un fondo di private debt, indipendentemente dalla tipologia di strumento oggetto di investimento, non comporta il cambiamento dei principi contabili adottati in sede di redazione del bilancio d'esercizio, pertanto non impone l'utilizzo dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, nemmeno in caso di strumenti obbligazionari quotati.

21. I bilanci devono essere sottoposti a revisione?

In caso di emissione di obbligazioni societarie quotate sul mercato ExtraMOT PRO3, la normativa prevede che l'ultimo bilancio sia certificato.

Per quanto riguarda l'emissione di strumenti finanziari non soggetti a quotazione, il fondo di private debt richiede solitamente la certificazione di bilancio del primo esercizio successivo alla sottoscrizione dello strumento.

22. Devo avere un budget e/o un piano industriale?

Sì, il budget e il piano industriale della società emittente sono due documenti fondamentali per la valutazione da parte dei potenziali investitori. È pertanto necessario che la società rediga un piano industriale pluriennale che riporti, tra l'altro, il piano di sviluppo legato all'operazione potenzialmente oggetto di investimento del fondo, in modo tale da consentire a quest'ultimo la valutazione della sostenibilità dell'operazione e la sua coerenza.

Per tutti gli anni di durata dello strumento gli stessi investitori richiedono, solitamente di anno in anno, che venga redatto un budget per ciascun esercizio e il conseguente aggiornamento del piano industriale.

23. Devo sottopormi a un rating?

Non viene sempre richiesto. Solo alcuni fondi ravvisano l'esigenza di chiedere alle potenziali società target di sottoporsi al giudizio di rating adottando metodologie interne oppure avvalendosi di un giudizio terzo emesso da agenzie riconosciute; di converso alcuni fondi hanno definito soglie di rating minime che le società devono raggiungere per essere valutabili da un fondo di private debt.

Il rating può essere solicited, ossia richiesto dall'emittente, oppure unsolicited, ossia assegnato dall'agenzia di rating senza che vi sia stata alcuna richiesta da parte dell'emittente. I rating unsolicited sono comunicati ai clienti che sottoscrivono il servizio e, in via preventiva, alle entità valutate, che possono verificare l'esattezza dei dati e segnalare eventuali errori materiali nelle informazioni utilizzate per il rating. Il rating solicited può essere pubblico o privato, ovvero se comunicato ai soli individui interessati dall'operazione. Per le obbligazioni quotate sul mercato ExtraMOT PRO3 la normativa non prevede l'obbligo di sottoporsi al giudizio di rating e possono considerarsi valide le medesime considerazioni riportate sopra.

LE TIPOLOGIE DI OPERATORI

24. Quali sono le tipologie di operatori di private debt operanti in Italia?

Il mercato del private debt si è sviluppato in Italia a partire dal 2012 supportato dalle disposizioni normative e fiscali, *in primis*, del Decreto Sviluppo.

A distanza di nove anni il mercato si presenta più articolato nelle tipologie di operatori a servizio del tessuto imprenditoriale italiano, riconducibili sotto il cappello del private debt.

Tra gli operatori che si rivolgono direttamente alle imprese i fondi di "bond" sono stati i primi ad operare in Italia, dopo la riforma del 2012, concentrando la loro attività sulla sottoscrizione di

obbligazioni corporate (senior o subordinate, vedi glossario), obbligazioni convertibili e cambiali finanziarie. L'ampio ventaglio di strumenti consente ai fondi di affiancare le aziende sia sulle esigenze di breve termine (attraverso le cambiali), sia su quelle di medio-lungo (con le obbligazioni).

Grazie alle diverse affinità tra il mercato del private equity e il mercato del private debt, la nascita di quest'ultimo ha rivitalizzato anche l'attività del finanziamento mezzanino che combina debito e capitale nella medesima operazione, abbinando al debito subordinato un maggior rendimento legato alla performance societaria.

Dalla combinazione tra senior bond e mezzanino si sta sempre di più sviluppando la tipologia di finanziamento detta "unitranche". Importata dagli Stati Uniti consente, con un singolo sottoscrittore ed in un'unica operazione, da ciò il nome di *unica tranche*, di strutturare un prodotto che si compone sia di debito garantito sia di debito a maggior rischio (per il creditore) come il mezzanino. Questa tecnica è molto utilizzata per coprire la leva finanziaria a servizio delle operazioni di Leveraged Buy Out, per questo gli operatori che focalizzano la loro strategia di investimento sulla tecnica dell'unitranche lavorano a stretto contatto con il mondo del private equity.

Negli anni più recenti si stanno affermando anche gli operatori di direct lending, ovvero soggetti diversi dagli istituti bancari la cui principale attività è quella di concedere credito alle imprese (per questo vengono anche definiti credit fund). All'interno del direct lending si distinguono le piattaforme fintech, che realizzano l'attività di credito attraverso piattaforme elettroniche non operate da banche commerciali, conosciute anche come piattaforme di lending crowdfunding.

Possiamo dire, supportati anche dalle statistiche AIFI, che il mondo del direct lending è il più adatto ad esigenze di finanziamento del circolante delle imprese (breve termine), mentre operatori di bond e mezzanino si concentrano maggiormente su esigenze di co-ertura a medio-lungo termine.

Ci sono poi operatori che si specializzano in momenti del ciclo di vita di un'impresa, come ad esempio i fondi di venture debt, orientati al finanziamento di imprese nelle prime fasi di vita, tipicamente già oggetto di operazioni di venture capital oppure i fondi di distressed debt dedicati alle imprese in situazioni di difficoltà finanziaria, che con un intervento congiunto di debito ed equity si pongono l'obiettivo di ripristinare l'equilibrio finanziario e patrimoniale dell'impresa. Se

invece delle imprese gli interventi di debito e credito sono destinati alle infrastrutture e real estate, si parla di fondi di infrastructure & real estate debt, in questo caso generalmente si allunga la durata del fondo in linea con l'impegno da assumere nel finanziare opere infrastrutturali.

In parallelo a quanto descritto sopra sta nascendo anche il segmento del mercato del private debt dedicato agli investimenti indiretti, ovvero quando l'attività dei fondi è intermediata da un altro soggetto per il finanziamento alle imprese.

Nell'ambito del distressed debt, è questo il caso dei fondi dedicati ai crediti deteriorati, NPL (non performing loans). Si precisa che tra i crediti deteriorati il settore del private debt si dedica particolarmente a UTP (unlikely to pay), ovvero a quei crediti di aziende in difficoltà che la banca giudica improbabile riscuotere senza un'azione mirata. L'intervento del fondo di private debt mira proprio alla riqualificazione dei crediti per essere riportati in bonis. In questo caso i fondi collaborando a stretto contatto con il sistema bancario. Da ultimo, sempre rimanendo negli investimenti indiretti, si cita il caso dei fondi di fondi che né sottoscrivono debito, né finanziano credito bensì investono nei fondi descritti sopra, ecco perché prendono il nome di fondi di fondi. Attualmente questa categoria di soggetti è più presente nel panorama europeo che in Italia, ma ci si aspetta sia uno degli sviluppi futuri del settore.

GLI STRUMENTI FINANZIARI

25. Quali sono gli strumenti finanziari tipicamente oggetto di un rapporto con un fondo di private debt?

La strategia di investimento di un fondo di private debt copre sia esigenze di finanziamento a breve termine, sia esigenze di finanziamento a medio/lungo termine.

In particolare, per quanto riguarda il finanziamento del capitale circolante l'azione dei fondi si concentra sull'erogazione di credito per factoring digitale, invoice trading, supply chain financing e cambiali finanziarie.

Se invece le esigenze di finanziamento riguardano progetti di crescita per linee interne ed esterne che presuppongono una strategia finanziaria di durata maggiore, meglio concentrarsi su finanziamenti a medio/lungo termine, obbligazioni (in tutte le forme: dal corporate, alle convertibili) e strumenti finanziari partecipativi.

26. Quali sono le parti coinvolte nell'emissione?

Allo scopo di minimizzare i costi connessi all'emissione alcune funzioni necessarie nel processo di emissione possono essere svolte anche dal team del fondo di private debt, quale, ad esempio, il ruolo dell'arranger.

L'advisor legale è l'unico soggetto esterno necessario per la conclusione del contratto tra il fondo di private debt e l'impresa.

Altri soggetti coinvolti potranno essere: Borsa Italiana (coinvolgimento obbligatorio in caso di quotazione), agenzia di rating, banca depositaria (agente dei pagamenti), società di revisione e sponsor (in casi particolari di emissione di cambiali finanziarie e per cui si veda domanda nr. 25).

27. È possibile quotare gli strumenti emessi?

Sì, dall'11 febbraio 2013 è attivo il Segmento Professionale del mercato ExtraMOT (ExtraMOT PRO3) dedicato alla quotazione di obbligazioni (tra cui le convertibili le cui azioni derivanti dalla conversione sono negoziate in un mercato regolamentato), cambiali finanziarie, bond e strumenti partecipativi.

La quotazione dell'emissione sull'ExtraMOT PRO3 è volontaria anche se può essere espressamente richiesta, in fase contrattuale, da parte di un fondo di private debt e sarà valutata in base al tipo di emissione, alla tipologia e necessità degli investitori nonché alla volontà di pubblicità che l'azienda voglia dare all'operazione di finanziamento.

28. Quali sono i documenti da produrre per la quotazione su ExtraMOT PRO3?

I documenti da produrre sono:

- il regolamento del prestito, che definisce le caratteristiche dei titoli (quali natura, forma, importo, valore nominale e limiti di circolazione), le modalità di pagamento degli interessi e di rimborso del capitale, i diritti dei titolari e gli obblighi dell'emittente;
- l'ultimo bilancio annuale sottoposto a revisione legale;
- il documento di ammissione, oltre al codice ISIN richiesto a Banca di Italia e ad altri documenti che Borsa Italiana può richiedere;
- il rating, come già detto, non è obbligatorio.

29. Quali sono gli adempimenti informativi successivi alla quotazione?

L'emittente è tenuto a pubblicare le seguenti informazioni:

- il bilancio annuale sottoposto a revisione legale, senza indugio e in ogni caso non più tardi di sei mesi dalla conclusione dell'anno finanziario cui è riferito;
- ogni informazione relativa all'emittente che possa avere un impatto sul prezzo dei titoli;
- ogni modifica nelle caratteristiche dell'emissione;
- le modalità di esercizio dei diritti dei titolari degli strumenti;
- l'informativa tecnica relativa ai titoli, ossia le informazioni sul calcolo degli interessi e l'eventuale rimborso anticipato dei titoli.

LE POTENZIALI SINERGIE TRA I FONDI DI PRIVATE DEBT E I FONDI DI PRIVATE EQUITY

30. I fondi di private debt sono in concorrenza con i fondi di private equity?

No, i prodotti in cui i fondi di private debt investono rappresentano capitale di debito della società, mentre nel caso di fondi di private equity si tratta di capitale proprio. La natura degli strumenti in cui le due tipologie di fondo investono è perciò profondamente diversa, facendo sì che i due mercati non siano tra loro concorrenti ma possono in alcuni casi essere complementari.

Infatti, i fondi di private equity diventano a tutti gli effetti azionisti della società, mentre i fondi di debito non esercitano, se non in limitati casi particolari, i propri effetti sull'azionariato esistente e sulle modalità di governance dell'azienda.

Ne deriva che, al momento dell'uscita del fondo di private debt dall'investimento, sia essa alla scadenza dello strumento di debito oppure al momento del rimborso, nel caso in cui sia anticipato, non si ha alcun impatto sulla composizione dell'azionariato della società.

31. Se ho già un fondo di private equity nell'azionariato, posso coinvolgere anche un fondo di private debt?

Sì, l'investimento nel capitale di rischio in un'impresa da parte di un fondo di private equity non esclude nel modo più assoluto la possibilità per la stessa società di coinvolgere un fondo di debito per supportare le proprie necessità di finanziamento. Anzi, la differente natura dei due strumenti li rende complementari.

Dall'altro lato, la presenza di un fondo di debito può agevolare la raccolta di capitale di rischio da parte della società sulla base dell'esperienza già maturata con il fondo.

4. Aggiornamento sugli andamenti economici e monetari (estratto Bollettino economico n. 3/2021) - BCE - 6 maggio 2021

Sebbene la ripresa della domanda globale e la consistente azione di stimolo fiscale stiano sostenendo l'attività a livello mondiale e nell'area dell'euro, l'incertezza sulla recrudescenza della

pandemia e lo stato di avanzamento delle campagne vaccinali continua a caratterizzare le prospettive economiche di breve termine. I tassi persistentemente elevati dei contagi da coronavirus (COVID-19) nonché l'estensione e l'inasprimento delle misure di contenimento che ne conseguono seguitano ad agire da freno sull'attività economica nel breve periodo. In prospettiva, l'avanzamento delle campagne vaccinali e il previsto graduale allentamento delle misure di contenimento rafforzano le attese di un deciso recupero dell'attività economica nel corso del 2021. L'aumento registrato dall'inflazione negli ultimi mesi è ascrivibile ad alcuni fattori idiosincratici e temporanei e all'incremento della componente energetica. Al tempo stesso, le pressioni di fondo sui prezzi si mantengono contenute in un contesto di significativa capacità inutilizzata nell'economia e di perdurante debolezza della domanda.

Il mantenimento di condizioni di finanziamento favorevoli nel periodo della pandemia rimane il presupposto fondamentale per ridurre l'incertezza e rafforzare la fiducia, sostenendo così l'attività economica e salvaguardando la stabilità dei prezzi nel medio termine. Negli ultimi tempi le condizioni di finanziamento dell'area dell'euro sono rimaste sostanzialmente stabili dopo l'aumento dei tassi di interesse di mercato registrato all'inizio dell'anno, ma permangono rischi per le condizioni di finanziamento a più ampio spettro. In tale scenario il Consiglio direttivo ha deciso di riconfermare l'orientamento molto accomodante della politica monetaria.

L'attività economica mondiale ha continuato un solido percorso di ripresa a cavallo tra il 2020 e il 2021, nonostante la pandemia si sia nuovamente intensificata. I tempi di consegna dei fornitori sono aumentati in conseguenza della forte domanda mondiale. È proseguita inoltre la ripresa del commercio, in cui lo scambio di beni rimane la principale determinante e l'interscambio di servizi mostra segni di miglioramento. Le condizioni finanziarie internazionali hanno continuato a essere molto accomodanti, con i mercati azionari sostenuti dall'ottimismo sulle prospettive di crescita mondiali e il costante supporto offerto dalla politica monetaria.

Nel periodo in esame (dall'11 marzo al 21 aprile 2021), la curva dei tassi a termine dell'Eonia (euro overnight index average) è rimasta sostanzialmente invariata e non ha fornito indicazioni di aspettative di mercato su imminenti variazioni, al rialzo o al ribasso, dei tassi di riferimento. I rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro hanno registrato un lieve incremento, pur essendo rimasti nel complesso relativamente stabili da marzo. I corsi azionari delle

società non finanziarie sono aumentati sulle due sponde dell'Atlantico facendo segnare i nuovi valori massimi raggiunti nel periodo successivo alla crisi finanziaria. Sui mercati valutari, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro si è lievemente apprezzato.

Nel quarto trimestre del 2020 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è calato dello 0,7 per cento, risultando, a distanza di un anno, inferiore del 4,9 per cento rispetto al livello al quale si collocava prima della pandemia. I dati economici, i risultati delle indagini congiunturali e gli indicatori ad alta frequenza pervenuti segnalano per il primo trimestre di quest'anno una possibile nuova contrazione dell'attività economica, indicando tuttavia una ripresa della crescita nel secondo trimestre. Le indagini condotte presso le imprese indicano che il settore manifatturiero continua a dare segni di miglioramento, sostenuto da una solida domanda mondiale. Allo stesso tempo, le restrizioni alla mobilità e alle interazioni sociali limitano ancora l'attività nel settore dei servizi, pur in presenza di alcuni segnali di ripresa. Sebbene le misure di politica di bilancio continuino a sostenere le famiglie e le imprese, i consumatori restano cauti alla luce della pandemia e dei suoi effetti sull'occupazione e sui redditi. Pur a fronte della maggiore fragilità dei bilanci societari e dell'elevata incertezza sulle prospettive economiche, gli investimenti delle imprese hanno evidenziato una buona tenuta. In prospettiva, le campagne vaccinali in corso, che dovrebbero consentire un graduale allentamento delle misure di contenimento, dovrebbero assicurare un deciso recupero dell'attività economica nel corso del 2021.

Nel medio periodo, la ripresa dell'economia dell'area dell'euro dovrebbe essere trainata da un recupero della domanda interna e mondiale, sostenuto da condizioni di finanziamento favorevoli e dallo stimolo fiscale.

Nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi è salita all'1,3 per cento a marzo 2021, dallo 0,9 per cento di febbraio, per effetto di un forte aumento dell'inflazione dei beni energetici che ha riflesso sia un vigoroso effetto base al rialzo sia un incremento sul mese precedente. Tale aumento ha più che compensato la diminuzione dell'inflazione relativa ai beni alimentari e di quella misurata sullo IAPC al netto dei beni energetici e alimentari. È probabile che l'inflazione complessiva aumenti ulteriormente nei prossimi mesi; tuttavia, ci si attende una certa volatilità durante l'anno, di riflesso al mutare delle dinamiche dei fattori idiosincratici e temporanei. Questi fattori dovrebbero venir meno nei tassi di inflazione sui dodici mesi agli inizi del prossimo anno. Le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero in certa misura aumentare quest'anno per effetto dei vincoli a breve termine dal lato dell'offerta e della ripresa della domanda interna; tuttavia, tali pressioni nel complesso

rimangono contenute, di riflesso, in parte, alle moderate spinte salariali, in un contesto di capacità inutilizzata nell'economia, e all'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Una volta venuto meno l'impatto della pandemia, la riduzione della consistente capacità produttiva inutilizzata, sostenuta da politiche monetarie e di bilancio accomodanti, contribuirà a un graduale incremento dell'inflazione nel medio termine. Le misure desunte dalle indagini e gli indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine ricavati dai mercati rimangono su livelli contenuti, sebbene gli indicatori delle attese di inflazione basate sui mercati abbiano continuato ad aumentare gradualmente.

A febbraio 2021 la crescita della moneta è stata robusta, sospinta dall'espansione interna del credito, soprattutto attraverso gli acquisti di attività da parte dell'Eurosistema. Mentre la crescita del credito alle imprese è rimasta sostanzialmente invariata da giugno 2020, i flussi indicano una moderazione della dinamica dei prestiti negli ultimi mesi a causa del calo della domanda di questi ultimi, mentre sono anche emersi alcuni segnali di un irrigidimento dell'offerta di credito. L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il primo trimestre del 2021 segnala un moderato irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle imprese, che segue un inasprimento più significativo registrato nei due trimestri precedenti. I tassi sui prestiti bancari hanno continuato a oscillare a livelli prossimi ai minimi storici.

In tale scenario il Consiglio direttivo ha deciso di riconfermare l'orientamento molto accomodante di politica monetaria.

In primo luogo, il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. Si prevede che essi permangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché le prospettive di inflazione non convergeranno saldamente su un livello sufficientemente prossimo, ma inferiore, al 2 per cento nell'orizzonte di proiezione e tale convergenza non si sarà coerentemente riflessa nelle dinamiche dell'inflazione di fondo.

In secondo luogo, il Consiglio direttivo proseguirà gli acquisti nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP), con una dotazione finanziaria complessiva di 1.850 miliardi di euro, almeno sino alla fine di marzo 2022 e, in ogni caso, finché il Consiglio direttivo non riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus. Dal momento che le informazioni pervenute hanno confermato la valutazione congiunta delle condizioni di finanziamento e delle prospettive di inflazione condotta nella riunione di politica monetaria del marzo scorso, il Consiglio direttivo si attende che nel trimestre in corso gli acquisti

nell'ambito del PEPP proseguano a un ritmo significativamente più elevato rispetto ai primi mesi di quest'anno.

Il Consiglio direttivo effettuerà gli acquisti in maniera flessibile in base alle condizioni di mercato, allo scopo di evitare un inasprimento delle condizioni di finanziamento incompatibile con il contrasto dell'effetto al ribasso della pandemia sul profilo previsto per l'inflazione. In aggiunta, la flessibilità degli acquisti nel tempo, fra le varie classi di attività e i vari paesi continuerà a sostenere l'ordinata trasmissione della politica monetaria. Se le condizioni di finanziamento favorevoli possono essere mantenute mediante flussi di acquisti di attività che non esauriscano la dotazione nell'orizzonte degli acquisti netti del PEPP, non sarà necessario utilizzare appieno la dotazione. Allo stesso modo, la dotazione può essere ricalibrata, se richiesto, per preservare condizioni di finanziamento favorevoli che contribuiscano a contrastare lo shock negativo della pandemia sul profilo dell'inflazione.

Il Consiglio direttivo continuerà a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP almeno fino alla fine del 2023. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento di politica monetaria.

In terzo luogo, gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) proseguiranno a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro. Il Consiglio direttivo continua ad attendersi che gli acquisti mensili netti nell'ambito del PAA proseguiranno finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei tassi di riferimento e che termineranno poco prima che il Consiglio stesso inizierà a innalzare i tassi di riferimento della BCE.

Il Consiglio direttivo intende inoltre continuare a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PAA per un prolungato periodo di tempo successivamente alla data in cui inizierà ad aumentare i tassi di interesse di riferimento, e in ogni caso finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario.

Infine, il Consiglio direttivo continuerà a fornire abbondante liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento. In particolare, l'ultima operazione della terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT-III) ha registrato un volume elevato di fondi erogati. I finanziamenti ottenuti con le OMRLT-III svolgono un ruolo fondamentale nel sostenere il credito bancario alle imprese e alle famiglie.

Il Consiglio direttivo è pronto ad adeguare tutti i suoi strumenti, ove opportuno, per far sì che l'inflazione converga stabilmente verso l'obiettivo perseguito, coerentemente con l'impegno a favore della simmetria.

1 Contesto esterno

L'attività economica mondiale ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto all'inizio del 2021, dopo aver raggiunto i livelli precedenti la pandemia alla fine del 2020. I dati della contabilità nazionale confermano una piena ripresa dell'attività mondiale (esclusa l'area dell'euro), tornata nell'ultimo trimestre del 2020 ai livelli precedenti la pandemia, malgrado la recrudescenza di quest'ultima. Inoltre, nel primo trimestre del 2021 l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto, esclusa l'area dell'euro, è rimasto al di sopra della media di lungo periodo. Gli ultimi dati dell'indice PMI suggeriscono altresì un ulteriore ampliamento della ripresa dell'attività mondiale dal momento che lo slancio della crescita nel settore dei servizi ha superato la robusta espansione osservata nel settore manifatturiero.

Le persistenti strozzature nell'approvvigionamento presentano rischi a breve termine per l'attività mondiale. Con la graduale ripresa dell'economia mondiale dopo lo shock causato dalla pandemia di coronavirus (COVID-19) tuttora in corso, i tempi di consegna dei fornitori hanno subito una dilatazione raggiungendo i livelli massimi toccati all'apice della pandemia la scorsa primavera, in particolare nel caso delle economie avanzate, anche se questa volta vi sono anche segnali di una crescita della domanda mondiale. Al tempo stesso, l'indice PMI mondiale dei prezzi degli input è cresciuto significativamente, principalmente di riflesso all'aumento dei prezzi delle materie prime indotto dalla domanda all'inizio del 2021.

L'ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita a livello internazionale e il continuo sostegno offerto dalle politiche adottate hanno favorito l'ottimismo dei mercati finanziari mondiali, con condizioni finanziarie ancora molto accomodanti. A seguito della riunione del Consiglio direttivo svoltasi a metà marzo 2021, i mercati azionari mondiali hanno registrato un moderato aumento, i differenziali sulle obbligazioni societarie hanno subito un calo, mentre l'indice di volatilità del Chicago Board Options Exchange (VIX) ha continuato ad avvicinarsi ai livelli precedenti la pandemia sulla scia di un ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita a livello mondiale.

Gran parte dell'ottimismo sui mercati finanziari mondiali è riconducibile agli andamenti registrati negli Stati Uniti, dove si prevede una ripresa in ragione della solidità dei dati recenti e degli ulteriori interventi di spesa pubblica in programma. Allo stesso tempo, la politica monetaria ha mantenuto un orientamento molto accomodante nelle economie avanzate. Conseguentemente, anche le condizioni finanziarie internazionali sono rimaste molto accomodanti, segnando persino un leggero ulteriore allentamento nelle economie avanzate a livello aggregato.

I dati recenti indicano una prosecuzione della ripresa del commercio mondiale.

L'interscambio di beni ha riservato sorprese al rialzo a gennaio continuando a trainare la ripresa del commercio mondiale. L'interscambio dei servizi ha mostrato segnali di miglioramento, rimanendo però contenuto alla fine del 2020 a causa delle misure di chiusura (lockdown) e delle restrizioni agli spostamenti. L'indice interno della BCE relativo al commercio, basato su indicatori settimanali e mensili degli scambi a breve termine, evidenzia una prosecuzione della ripresa dell'interscambio mondiale nel primo trimestre del 2021.

L'inflazione mondiale è cresciuta a gennaio. A gennaio l'inflazione al consumo sui dodici mesi nei paesi dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) è salita all'1,5 per cento, mentre l'inflazione al netto delle componenti alimentare ed energetica è cresciuta all'1,7 per cento. Nel breve termine sono attesi effetti base positivi ma transitori dovuti all'iniziale reazione dei prezzi allo shock causato dalla pandemia nella primavera del 2020, in particolare per quanto riguarda i prezzi delle materie prime a livello mondiale. In prospettiva, le pressioni sulle retribuzioni e sui prezzi a livello mondiale dovrebbero rimanere relativamente contenute, in presenza di un'ancora ampia capacità produttiva inutilizzata nella maggior parte delle economie.

Dopo i sostenuti rialzi dei mesi precedenti, i prezzi delle materie prime sono rimasti sostanzialmente stabili dall'ultima riunione del Consiglio direttivo tenutasi a metà marzo. Con le misure di chiusura reintrodotte in Europa che gravano sulle prospettive della domanda a breve termine e le recenti varianti del coronavirus che creano nuove incertezze, i prezzi del petrolio e dei beni non energetici sono rimasti sostanzialmente stabili dalla metà di marzo. Poiché tuttavia le prospettive della domanda per il 2021 restano vivaci, è cresciuta la pressione sull'OPEC+ affinché questa adegui i propri obiettivi di produzione e immetta un maggior numero di barili sui mercati.

L'alleanza ha risposto all'inizio di aprile annunciando aumenti dell'offerta nei prossimi mesi, tra i quali la graduale revoca dei tagli volontari alla produzione pari a un milione di barili al giorno da parte dell'Arabia Saudita.

La ripresa negli Stati Uniti sta accelerando in un contesto caratterizzato dal ritmo sostenuto delle vaccinazioni e da ingenti stimoli fiscali.

Nel primo trimestre del 2021 si prevede la prosecuzione di una robusta ripresa dopo la forte crescita del 4,3 per cento sul trimestre precedente in ragione d'anno osservata nel quarto trimestre del 2020. L'accelerazione della campagna vaccinale, il sostegno offerto dalla politica monetaria e di bilancio nonché la progressiva riapertura dell'economia hanno complessivamente sorretto l'attività. L'indice economico settimanale della Federal Reserve Bank of New York, che dà conto della crescita del PIL per mezzo di indicatori ad alta frequenza, mostra una notevole accelerazione dello slancio della crescita dall'inizio di marzo. In particolare, il reddito disponibile e la spesa per consumi sono notevolmente aumentati a gennaio, favoriti dagli stimoli pubblici una tantum erogati attraverso il pacchetto di sostegno fiscale approvato a dicembre 2020, per poi registrare una certa moderazione a febbraio.

Si prevede che i fondi aggiuntivi messi a disposizione dalla metà di marzo quali misure di stimolo nell'ambito del piano di salvataggio American Rescue Plan sosterranno ulteriormente i consumi nei prossimi mesi.

In Giappone l'attività economica continua a mostrare una buona tenuta malgrado le crescenti limitazioni all'offerta. I dati ad alta frequenza disponibili indicano che la seconda dichiarazione relativa allo stato di emergenza ha frenato la mobilità e l'attività al volgere dell'anno, in particolare nel settore dei servizi.

Dopo aver toccato livelli minimi all'inizio del 2021, sembra che l'attività economica si stia progressivamente rafforzando, anche grazie alla tenuta relativamente buona del settore manifatturiero. Dal lato estero, la ripresa delle esportazioni reali di beni è rimasta sostanzialmente stabile all'inizio dell'anno, favorita dalla resilienza delle esportazioni di beni tecnologici. La

dinamica delle importazioni di beni in termini reali è cresciuta a un ritmo piuttosto sostenuto, probabilmente per effetto di una solida ripresa della domanda interna.

Nel Regno Unito l'economia mostra segnali di una moderata ripresa nonostante le rigide misure di chiusura. A febbraio il PIL mensile è cresciuto, suggerendo che famiglie e imprese si sono adattate meglio alle restrizioni imposte per far fronte al COVID-19 rispetto ai precedenti periodi di chiusura. A fronte dei rapidi progressi compiuti nella campagna vaccinale, che hanno permesso una graduale revoca delle restrizioni alla mobilità, si sono registrati miglioramenti nelle indagini presso le imprese, nella fiducia dei consumatori e negli indicatori relativi alla mobilità, anche prima della riapertura, il 12 aprile, degli esercizi di vendita al dettaglio di beni non essenziali e delle strutture ricettive.

Nel primo trimestre del 2021 il PIL della Cina in termini reali è cresciuto del 18,3 per cento sul periodo corrispondente. Tale straordinaria crescita è in gran parte dovuta a effetti base, ma conferma la solida ripresa economica seguita alla pandemia di COVID-19. Applicando una misura approssimativa per filtrare gli effetti base si ottiene un tasso di crescita annualizzato implicito pari a oltre il 5 per cento tra il primo trimestre del 2019 e il primo trimestre del 2021, prossimo alla tendenza registrata prima della pandemia. Per quanto riguarda la composizione settoriale, grazie a una forte domanda di esportazioni, la dinamica del settore secondario ha superato quella del resto dell'economia, mentre i dati relativi alle vendite al dettaglio a marzo, pubblicati contestualmente a quelli relativi al PIL, indicano un rafforzamento della ripresa dei consumi.

2 Andamenti finanziari

Nel periodo in esame, dall'11 marzo al 21 aprile 2021, l'Eonia e il nuovo tasso di riferimento €STR (euro short-term rate) si sono attestati in media rispettivamente, a -48 e -57 punti base. La liquidità in eccesso è aumentata di circa 339 miliardi di euro, fino a circa 4.030 miliardi, riflettendo principalmente gli acquisti di attività nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP) e del programma di acquisto di attività (PAA), nonché il ricorso all'operazione OMRLT-III.7 per 330,5 miliardi di euro. Quest'ultima è stata parzialmente compensata dai fattori autonomi e dalla scadenza delle operazioni OMRLT-II.

La curva a termine dell'Eonia è rimasta sostanzialmente invariata nel periodo in esame. Il minimo, pari a 2 punti base al di sotto dell'attuale livello (21 aprile) dell'Eonia di -48 punti base, è raggiunto a maggio 2022. La curva a termine attualmente non indica aspettative di mercato circa una variazione imminente di qualsiasi segno del tasso di riferimento e i tassi a termine Eonia rimangono al di sotto dello zero per gli orizzonti fino alla metà del 2026. Ciò riflette il protrarsi delle aspettative di mercato circa un prolungato periodo di tassi di interesse negativi.

Nel segmento a lungo termine i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro hanno subito un lieve incremento, pur rimanendo su livelli complessivamente contenuti. I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni e dell'area dell'euro ponderati per il PIL sono aumentati rispettivamente di 7 e 9 punti base fino a raggiungere il -0,26 e lo 0,08 per cento, mostrando scarse reazioni alla riunione di marzo del Consiglio direttivo o alle notizie sfavorevoli legate alla pandemia, come l'aumento del numero di casi di COVID-19, le nuove chiusure in molti paesi dell'area dell'euro e i temporanei ritardi nelle campagne nazionali di vaccinazione. I rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nel Regno Unito sono rimasti invariati allo 0,74 per cento, mentre quelli negli Stati Uniti sono aumentati solo marginalmente di 2 punti base fino all'1,56 per cento, dopo aver toccato un valore pari all'1,74 per cento ad aprile.

I differenziali fra i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro e i tassi privi di rischio sono rimasti relativamente stabili. In particolare, i differenziali sui titoli di Stato a dieci anni tedeschi, francesi e spagnoli sono variati rispettivamente di

1,3 e 3 punti base per raggiungere -0,26, -0,01 e 0,40 punti percentuali, mentre il differenziale italiano è aumentato di 9 punti base, attestandosi a 0,76 punti percentuali. Pertanto, il differenziale sul rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro è aumentato di 3 punti base a 0,08 punti percentuali, rimanendo ancora al di sotto del livello pre-pandemia di febbraio 2020. In generale, tutti i differenziali dell'area dell'euro hanno registrato un lieve calo nelle settimane immediatamente successive alla riunione del Consiglio direttivo di marzo, prima di aumentare nuovamente verso la fine del periodo di riferimento.

I corsi azionari delle società non finanziarie su entrambe le sponde dell'Atlantico hanno raggiunto nuovi massimi storici dalla crisi finanziaria, mentre i corsi azionari delle banche dell'area dell'euro

hanno visto annullarsi i precedenti guadagni verso la fine del periodo in esame. Nonostante le notizie negative relative alla pandemia provenienti da diversi paesi dell'area dell'euro, gli indici dei mercati azionari delle SNF dell'area sono cresciuti del 3,8 per cento, per attestarsi attualmente su livelli lievemente superiori a quelli antecedenti la pandemia e pari ai massimi mai raggiunti dalla crisi finanziaria. Per contro, dopo aver raggiunto nuovi picchi all'interno del periodo in esame, i corsi azionari delle banche dell'area dell'euro sono diminuiti dell'1,5 per cento. I titoli azionari statunitensi, che a partire dalla metà del 2020 hanno registrato più volte nuovi massimi storici, hanno continuato a crescere, con un aumento dei corsi azionari bancari e delle SNF rispettivamente dello 0,6 e del 5,3 per cento.

I differenziali sulle obbligazioni societarie dell'area dell'euro si sono ulteriormente ridotti fino a raggiungere i livelli precedenti la pandemia in tutti i settori. I differenziali sulle obbligazioni delle SNF di tipo investment grade e su quelle del settore finanziario rispetto al tasso privo di rischio sono diminuiti di circa 10 punti base, fino a raggiungere i 50 e i 60 punti base.

Sui mercati valutari, l'euro si è leggermente apprezzato su base ponderata per l'interscambio. Nel periodo in esame, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato sulle divise dei 42 più importanti partner commerciali dell'area, si è apprezzato dello 0,6 per cento. Tale andamento ha riflesso un moderato apprezzamento nei confronti di diverse valute principali, tra cui la sterlina britannica (dello 0,7 per cento), il renminbi cinese (dello 0,5 per cento) e il dollaro statunitense (dello 0,3 per cento). Nel periodo in esame, l'euro si è dapprima deprezzato rispetto al dollaro statunitense sulla scorta del vigore generalizzato di quest'ultimo, ma in seguito si è ripreso con il declino del dollaro concomitante a quello dei rendimenti dei titoli del Tesoro statunitensi. L'euro si è fortemente apprezzato nei confronti della lira turca (del 10,3 per cento) e del rublo russo (del 4,6 per cento), nel contesto della loro recente volatilità generalizzata. L'euro si è leggermente deprezzato rispetto al franco svizzero (dello 0,4 per cento) e alle valute di diversi stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, tra cui il fiorino ungherese, la corona ceca e lo zloty polacco.

3 Attività economica

Dopo la forte ripresa del prodotto registrata nell'area dell'euro nel terzo trimestre del 2020, la crescita economica è tornata negativa nel quarto, con prospettive ancora deboli per il primo trimestre del 2021.

Nell'ultimo trimestre del 2020, l'attività economica complessiva ha subito una contrazione dello 0,7 per cento sul periodo precedente, dopo il forte rialzo del 12,5 per cento osservato nel terzo trimestre. La scomposizione della spesa evidenzia che il calo del prodotto si è concentrato principalmente nelle componenti della domanda interna, in particolare nei consumi: la domanda interna (al netto delle scorte) ha sottratto 1,3 punti percentuali alla crescita trimestrale del PIL, mentre l'interscambio netto ha offerto un contributo neutro. La variazione delle scorte ha fornito un apporto positivo pari a 0,6 punti percentuali, riflettendo in ampia misura una ripresa più rapida del previsto della domanda di beni manufatti nel terzo trimestre, che ha portato alla ricostituzione delle scorte nel trimestre successivo.

I dati di natura quantitativa, i risultati delle indagini e gli indicatori ad alta frequenza segnalano, nel complesso, un possibile nuovo calo del PIL nel primo trimestre di quest'anno, che sarebbe sostanzialmente in linea con le aspettative, dato l'intensificarsi delle misure di contenimento in risposta alla risalita dei tassi di contagio. La relativa solidità del prodotto in confronto alla prima ondata della pandemia riflette probabilmente il minor rigore delle misure di contenimento, associato a una maggiore consapevolezza e capacità di adattamento da parte di famiglie e imprese. La dinamica di crescita nell'area dell'euro dovrebbe rimanere disomogenea tra i diversi settori, con il comparto dei servizi che continua a mostrarsi il più colpito dalla pandemia, in parte a causa della sua sensibilità alle misure di distanziamento sociale. Lo stesso vale nel confronto tra i diversi paesi, da cui emergono differenze negli andamenti del prodotto a seconda dei tassi di contagio e delle azioni intraprese per contenere la pandemia, nonché della composizione settoriale delle rispettive economie.

Il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è rimasto invariato a febbraio per via dell'elevato numero di lavoratori interessati dalle misure di integrazione salariale, che ha contribuito a contenere la disoccupazione. A febbraio il tasso di disoccupazione si è attestato all'8,3 per cento, invariato

rispetto al mese precedente e ancora superiore di circa un punto percentuale in confronto allo stesso mese del 2020. Le misure di integrazione salariale hanno continuato ad attutire le dinamiche del mercato del lavoro, interessando, secondo le stime, il 5,6 per cento delle forze di lavoro a febbraio, dopo il 5 per cento circa registrato a ottobre in risposta alle misure di chiusura (lockdown) adottate al tempo. Nel quarto trimestre del 2020 l'occupazione è cresciuta dello 0,3 per cento, dopo un calo dell'1,0 per cento nel terzo trimestre. Nonostante tale miglioramento, questo dato era ancora inferiore dell'1,9 per cento rispetto al medesimo trimestre del 2019. Il totale delle ore lavorate ha subito una nuova flessione, pari all'1,7 per cento, nel quarto trimestre. Ciò fa seguito a un rialzo del 14,5 per cento nel terzo trimestre, dopo un calo del 13,6 e del 3,9 per cento, rispettivamente, nel secondo e nel primo trimestre. La forte diminuzione del totale delle ore lavorate osservata nella prima metà e nel quarto trimestre del 2020 riflette l'impatto delle misure di lockdown adottate in tali periodi. Il livello delle ore complessivamente lavorate si è mantenuto inferiore del 6,5 per cento rispetto a quello registrato nel quarto trimestre del 2019.

Prosegue il miglioramento degli indicatori a breve termine del mercato del lavoro. L'indicatore del PMI mensile relativo all'occupazione è salito a 52,0 a marzo, dopo il 50,5 di febbraio, mantenendosi al di sopra del livello soglia pari a 50 (che indica un'espansione dell'occupazione) per due mesi consecutivi. L'ultimo superamento di tale soglia è stato registrato a febbraio 2020. Il PMI relativo all'occupazione ha segnato un significativo recupero dopo il minimo storico toccato ad aprile 2020.

Dopo un inizio debole, la spesa per consumi è rimasta modesta alla fine del primo trimestre. A febbraio 2021 il volume del commercio al dettaglio è aumentato del 3 per cento rispetto al mese precedente, mentre le nuove immatricolazioni di automobili hanno registrato un'ulteriore diminuzione dell'1,1 per cento, mantenendosi sul livello più basso registrato a partire da giugno 2020. Il clima di fiducia dei consumatori è migliorato a marzo, salendo a -10,8 da -14,8 di febbraio, in gran parte per effetto delle domande in chiave prospettica poste nelle indagini.

Ad esempio, la pianificazione di acquisti di importo rilevante da parte delle famiglie è aumentata a marzo, pur rimanendo ben al di sotto del livello precedente la crisi.

Il nuovo inasprimento delle misure di contenimento nel periodo pasquale prefigura un nuovo calo della spesa per consumi all'inizio del secondo trimestre, che ritarderebbe il recupero atteso. Sebbene la crisi del COVID-19 abbia pesantemente inciso sul reddito da lavoro, i trasferimenti di bilancio hanno assorbito la maggior parte dell'impatto sul reddito disponibile delle famiglie nell'area dell'euro. Il calo dei consumi nel quarto trimestre del 2020 si è riflesso in un aumento del tasso di risparmio delle famiglie, che nel periodo in questione è salito al 20 per cento, dal 17 per cento del trimestre precedente. In prospettiva, è probabile che nel breve termine il tasso di risparmio si mantenga al di sopra del livello pre-pandemia per poi tornare gradualmente a normalizzarsi, come segnalano anche le moderate aspettative delle famiglie in merito agli acquisti rilevanti nei prossimi 12 mesi.

È probabile che vi sia stata una modesta crescita degli investimenti da parte delle imprese nel primo trimestre del 2021. Tuttavia, l'elevata incertezza e l'indebolimento dei bilanci potrebbero gravare sulle decisioni di investimento nella restante parte dell'anno. Dopo il robusto tasso di crescita trimestrale del 3,1 per cento registrato nel quarto trimestre del 2020, determinato principalmente da prodotti di proprietà intellettuale, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sembra continuino a mostrare una buona capacità di tenuta nel primo trimestre del 2021. Sebbene a febbraio la produzione industriale di beni di investimento sia scesa, il suo valore medio a gennaio e a febbraio è stato del 2,0 per cento superiore al livello osservato nel quarto trimestre. Inoltre, gli indicatori relativi al settore dei beni di investimento, desunti dal PMI e dall'indagine della Commissione europea, hanno evidenziato una tendenza al miglioramento nel primo trimestre, rispetto al periodo precedente. Gli indicatori per classi di beni delle indagini rivelano che gli investimenti in beni materiali, come macchinari, attrezzature e trasporti, hanno segnato un forte recupero dopo il brusco calo osservato nel secondo trimestre del 2020. Tuttavia, il recupero rimane incompleto se confrontato con i livelli precedenti la pandemia. Durante la crisi, gli investimenti immateriali hanno registrato andamenti migliori, in termini comparativi, raggiungendo nel quarto trimestre del 2020 quasi lo stesso livello osservato nel corrispondente periodo del 2019 (se si trascura la volatilità trimestrale collegata alla contabilità delle attività di proprietà intellettuale di alcune imprese globali che interessa in particolare alcuni paesi, come l'Irlanda e i Paesi Bassi). Ciò conferma le evidenze fornite dai contatti aziendali di una tendenza alla digitalizzazione in atto. Nel contempo, l'incertezza è ancora elevata e i bilanci delle imprese continuano a evidenziare difficoltà:

fattori che potrebbero pesare sugli investimenti per la restante parte dell'anno. I dati di contabilità nazionale relativi al quarto trimestre del 2020 indicano che, rispetto al periodo corrispondente del precedente anno, il margine operativo lordo delle imprese dell'area dell'euro si è ridotto del 2,7 per cento ed è aumentato il livello di indebitamento.

Gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale dovrebbero rimanere solidi nel primo trimestre del 2021, nonostante la notevole incertezza indotta dal nuovo inasprimento delle restrizioni connesse alla pandemia. Dopo il forte recupero registrato nel terzo trimestre del 2020, gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale hanno continuato ad aumentare nel quarto trimestre, seppur con slancio ampiamente ridimensionato. I recenti indicatori di breve periodo e i risultati delle indagini segnalano una protratta moderazione della crescita per il primo trimestre del 2021. L'indice di produzione nelle costruzioni è sceso a febbraio, con un valore medio a gennaio e a febbraio che si è attestato su un livello inferiore dello 0,4 per cento a quello registrato nel quarto trimestre del 2020.

Al tempo stesso, il PMI relativo al prodotto nel settore delle costruzioni è migliorato nel primo trimestre di quest'anno, in particolare nel comparto dell'edilizia residenziale, pur continuando a evidenziare una contrazione. Nel primo trimestre dell'anno anche l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nelle costruzioni ha superato il livello segnato nel trimestre precedente, collocandosi ben al di sopra della sua media di lungo periodo. Secondo i dati dell'indagine della Commissione europea sui fattori che limitano la produzione, alcuni elementi dal lato dell'offerta, come le condizioni meteorologiche e la disponibilità di forza lavoro e materiali, hanno ostacolato l'attività edilizia all'inizio dell'anno. I vincoli legati alla domanda si sono invece rivelati meno significativi, il che è altresì coerente con l'ulteriore miglioramento delle valutazioni fatte dalle imprese sul livello degli ordini. Tuttavia, secondo l'indagine sul credito bancario, nel primo trimestre del 2021 la domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni si è indebolita, anche se un ulteriore aumento è atteso per il secondo trimestre.

Nell'area dell'euro la ripresa degli scambi ha subito un rallentamento, in parte per effetto della Brexit. L'interscambio di beni in termini nominali riflette una divergenza fra la componente relativa agli scambi con l'esterno e quella relativa agli scambi fra paesi dell'area dell'euro all'inizio del 2021, in quanto le ripercussioni dell'uscita del Regno Unito dall'Unione europea hanno inciso

negativamente sugli scambi commerciali con i paesi esterni all'area dell'euro. Il commercio bilaterale tra area dell'euro e Regno Unito si è notevolmente contratto in gennaio, per effetto dell'inversione dell'accumulo di scorte di beni provenienti dall'area nel Regno Unito osservato a dicembre e di oneri amministrativi aggiuntivi per le esportazioni e le importazioni. Nonostante un parziale recupero degli scambi con il Regno Unito, a febbraio le esportazioni verso l'esterno dell'area sono rimaste deboli. Per contro, le esportazioni all'interno dell'area dell'euro hanno registrato un forte incremento nei primi due mesi del 2021. Prosegue la ripresa degli scambi con i principali mercati delle esportazioni, volta a un ritorno ai livelli pre-pandemia, mentre il resto del mondo continua a rappresentare un freno per le esportazioni complessive. Le esportazioni dell'area dell'euro verso la Cina hanno mantenuto la loro vigorosa dinamica, trainata principalmente dal mercato automobilistico ma anche da altre categorie di beni, mentre le esportazioni verso gli Stati Uniti sono tornate al livello precedente la pandemia per effetto delle esportazioni di automobili e di beni di consumo.

Le ultime informazioni desunte dagli indicatori anticipatori segnalano una ripresa della dinamica dell'interscambio di beni, mentre per lo scambio di servizi la ripresa rimane su un orizzonte più lungo. Il turismo, che è stato il settore dello scambio di servizi più colpito dalla pandemia, mostra i primi segni di recupero dopo i minimi raggiunti alla fine del 2020. Mentre i voli internazionali a marzo sono rimasti su livelli bassi, le prenotazioni anticipate e la fiducia nel settore delle attività ricettive hanno ricominciato a segnare un miglioramento.

Di riflesso alla significativa incidenza delle misure di contenimento, per il primo trimestre del 2021 gli indicatori economici segnalano un prodotto debole, forse anche in calo, seguito da una ripresa della crescita nel secondo trimestre. A febbraio la produzione industriale al netto delle costruzioni è scesa dell'1,0 per cento sul mese precedente, sebbene il livello medio di produzione nei primi due mesi del primo trimestre superasse ancora dell'1,0 per cento la media del quarto trimestre del 2020. In prospettiva, i dati delle indagini più recenti segnalano un progressivo rafforzamento dell'attività economica nei vari settori.

A titolo di esempio, l'indice PMI composito relativo al prodotto è salito a 49,9 nel primo trimestre del 2021, evidenziando un incremento dal 48,1 del quarto trimestre del 2020. Tale miglioramento è ascrivibile all'andamento di entrambi i settori manifatturiero e dei servizi. Gli indicatori economici

relativi al primo trimestre segnalano una protratta debolezza della crescita, forse anche negativa, per via dell'inasprimento delle misure di contenimento in alcuni paesi verso la fine del trimestre. Gli indicatori ad alta frequenza segnalano inoltre, nel complesso, una crescita ancora debole nei prossimi mesi, anche se in lieve miglioramento.

In prospettiva, in un contesto caratterizzato da elevata incertezza, i progressi registrati nelle campagne vaccinali in corso dovrebbero porre le basi per un recupero dell'attività economica nell'arco del 2021, sebbene per una completa ripresa sarà necessario attendere ancora qualche tempo.

La tempistica dell'allentamento delle misure di contenimento non è ancora chiara e non si possono escludere ulteriori sviluppi avversi associati alla pandemia. Se da un lato l'incertezza relativa al COVID-19 verosimilmente frenerà il recupero del mercato del lavoro e graverà su consumi e investimenti, dall'altro la ripresa economica nell'area dell'euro dovrebbe essere sostenuta dalle favorevoli condizioni di finanziamento, dall'orientamento espansivo delle politiche di bilancio e da una ripresa della domanda interna ed estera a seguito della revoca delle misure di contenimento e di una diminuzione dell'incertezza. Nell'ultima indagine dei previsori professionali (Survey of Professional Forecasters), condotta agli inizi di aprile, le previsioni di crescita del PIL sono state riviste al ribasso per il 2021 e al rialzo per il 2022 rispetto alla precedente edizione condotta all'inizio di gennaio.

I previsori anticipano una diminuzione del PIL dello 0,6 per cento nel primo trimestre del 2021, seguita da un aumento dell'1,4 per cento nel secondo. Ciò è sostanzialmente in linea con le prospettive a breve termine illustrate nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE a marzo 2021, che anticipavano un calo dello 0,4 per cento nel primo trimestre dell'anno, seguito da un aumento dell'1,3 nel secondo. Tale profilo di crescita a breve termine è coerente con l'attuale quadro delle misure di contenimento in vigore, nonché con lo slancio sempre più vigoroso delle campagne vaccinali. Nel medio periodo, la ripresa nell'area dell'euro dovrebbe essere sorretta da un recupero della domanda mondiale e interna, sostenuta da condizioni di finanziamento favorevoli e dallo stimolo fiscale.

4 Prezzi e costi

L'inflazione, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), ha segnato un brusco aumento all'inizio del 2021 raggiungendo valori più elevati rispetto alla fine dello scorso anno. Dopo aver registrato il -0,3 per cento per quattro mesi consecutivi al termine dello scorso anno, l'inflazione al consumo è aumentata a inizio anno, raggiungendo l'1,3 per cento a marzo, dopo aver registrato lo 0,9 per cento a gennaio e febbraio. L'aumento dell'inflazione complessiva a marzo ha riflesso la forte crescita della componente energetica, che ha più che compensato la dinamica dei prezzi dei beni alimentari e dell'inflazione di fondo (HICPX). L'inflazione di fondo, pur essendo diminuita a marzo allo 0,9 per cento dall'1,1 per cento di febbraio e dall'1,4 per cento di gennaio, si è mantenuta considerevolmente più elevata rispetto allo 0,2 per cento registrato negli ultimi quattro mesi del 2020.

I rialzi dell'inflazione complessiva negli ultimi mesi hanno rispecchiato diversi fattori, ritenuti per lo più temporanei e in parte di natura statistica.

Il fattore più importante nel determinare il rialzo è associato alle componenti energetiche, la cui accelerazione ha determinato prima valori dell'inflazione meno negativi e successivamente fortemente positivi. Tale andamento ha rispecchiato sia un notevole effetto base sia un aumento relativamente marcato dei prezzi della componente energetica su base mensile. Se i prezzi dei contratti futures rimanessero invariati, tale impatto al rialzo del dato di inflazione dovrebbe rimanere per la maggior parte del 2021, per poi diminuire all'inizio del prossimo anno.

Un ulteriore fattore di crescita è legato al venir meno, a gennaio, della riduzione temporanea dell'aliquota dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) in Germania, che continuerà ad avere effetti sui tassi d'inflazione per tutto il 2021. Infine, si sono registrati altri due fattori particolarmente importanti a gennaio, ma già rientrati a marzo. Il primo riguarda i cambiamenti nella tempistica e nell'entità dei saldi stagionali in alcuni dei paesi dell'area dell'euro, che hanno comportato un notevole aumento dell'inflazione relativa ai beni industriali non energetici (non-energy industrial goods, NEIG). Il secondo è relativo alle variazioni più marcate del solito nei pesi dello IAPC per il 2021, associate all'evoluzione della dinamica dei consumi delle famiglie durante la pandemia. Nel

dettaglio, a gennaio e febbraio si sono registrati aumenti di alcune componenti dell'inflazione dei servizi, già sensibilmente ridotti a marzo.

L'incertezza legata alle pressioni al rialzo sui prezzi al consumo è rimasta relativamente elevata, considerando anche che a febbraio e marzo si sono continuate a registrare imputazioni dei prezzi al consumo. La quota di imputazioni dei prezzi all'interno del paniere dello IAPC è leggermente diminuita a marzo, raggiungendo il 10 per cento per l'inflazione complessiva (HICP) e il 15 per cento per l'inflazione di fondo (HICPX), con un calo che riflette principalmente minori imputazioni per le voci dei NEIG, mentre le imputazioni per i servizi sono lievemente aumentate. In particolare, la quota di imputazioni per i beni industriali non energetici è diminuita sostanzialmente (raggiungendo solo il 4 per cento a marzo rispetto al 15 per cento a febbraio), mentre quella per i servizi si è mantenuta elevata (21 per cento a marzo e 20 per cento a febbraio).

Le misure dell'inflazione di fondo sono aumentate a gennaio per poi registrare un lieve indebolimento a febbraio e marzo. La maggior parte delle misure è stata influenzata dai fattori temporanei illustrati sopra, e il loro segnale è pertanto soggetto a incertezza. Nei mesi di febbraio e marzo, le misure dell'inflazione che escludono le componenti più volatili del paniere, HICPX e HICPXX (che esclude anche le voci legate all'abbigliamento e ai viaggi), sono diminuite rispetto all'aumento osservato a gennaio e sono tornate ai livelli registrati nella primavera del 2020, prima che si manifestassero gli effetti della riduzione dell'aliquota IVA in Germania. Altre misure dell'inflazione di fondo hanno proseguito la crescita osservata a partire dalla fine del 2020, ma erano in recupero da livelli relativamente bassi. Il quadro generale delle misure disponibili non fornisce un segnale di crescita sostenuto delle pressioni inflazionistiche di fondo.

Rimangono stabili le pressioni sui prezzi nelle ultime fasi della filiera di produzione dei beni industriali non energetici, nonostante l'ulteriore rialzo dei costi a livello mondiale. Per quanto riguarda i beni di consumo non alimentari, a febbraio l'inflazione dei prezzi interni alla produzione era pari allo 0,6 per cento, in lieve calo rispetto a gennaio, pur rimanendo intorno alla media di lungo periodo. L'inflazione dei prezzi all'importazione dei beni di consumo non alimentari si è mantenuta su livelli contenuti a febbraio, rimanendo sostanzialmente invariata rispetto ai due mesi precedenti. Ciò potrebbe anche riflettere la stabilità del tasso di cambio effettivo nominale. Relativamente ai primi stadi della filiera, l'inflazione dei prodotti intermedi sia alla produzione sia

all'importazione ha continuato ad aumentare a febbraio, probabilmente in associazione al forte aumento dei tassi di crescita su base annuale dei corsi petroliferi e delle materie prime industriali e in parte dei costi relativi alle restrizioni nelle catene di approvvigionamento. Tuttavia, le aspettative delle imprese circa i prezzi di vendita nei prossimi mesi non sembrano indicare, in prospettiva, un aumento generalizzato dei prezzi lungo la filiera di produzione e di formazione dei prezzi nel prossimo futuro.

Le pressioni salariali appaiono deboli e continuano a essere offuscate dagli effetti delle misure di sostegno pubblico. Ciò si evince, ad esempio, dalla differenza fra la crescita del reddito per occupato e quella del reddito per ora lavorata. Il divario tra le due misure si è nuovamente ampliato nel quarto trimestre del 2020, in concomitanza con il maggiore ricorso ai regimi di sostegno alla riduzione dell'orario di lavoro e dei licenziamenti temporanei, causato dal rinnovo delle misure di lockdown alla fine dell'anno. Da un lato, nel quarto trimestre la crescita sui dodici mesi del reddito per occupato è salita lievemente allo 0,7 per cento, dallo 0,6 del trimestre precedente, dopo il tasso estremamente negativo, al -4,5 per cento, registrato nel secondo trimestre. Dall'altro, la crescita sui dodici mesi della retribuzione oraria è risalita al 5,1 per cento nel quarto trimestre, dal 3,4 per cento del terzo trimestre 2020.

Gli indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine ricavati dalle indagini si sono mantenuti stabili, mentre gli indicatori delle aspettative di inflazione desunti da indicatori di mercato hanno continuato ad aumentare.

La crescita degli indicatori delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro desunti dal mercato, sia a breve sia a lungo termine, avviata all'inizio del 2021, è proseguita dopo la riunione di marzo del Consiglio direttivo, nonostante l'aumento dei casi di COVID-19 in Europa e i temporanei ritardi nel percorso di vaccinazione. Il tasso swap a termine indicizzato all'inflazione maggiormente rilevante, ovvero quello a cinque anni indicizzato all'inflazione su un orizzonte di 5 anni, è attualmente pari all'1,53 per cento, più elevato di 8 punti base rispetto all'inizio del periodo in esame. Per quanto riguarda le misure derivate dalle indagini presso gli operatori professionali, secondo la Survey of Professional Forecasters condotta dalla BCE, la media dell'inflazione attesa a più lungo termine (per l'anno 2025) è rimasta invariata all'1,7 per cento ad aprile. Anche le aspettative a più lungo

termine riportate nelle previsioni di aprile 2021 da Consensus Economics sono rimaste invariate all'1,7 per cento per il 2025.

5 Moneta e credito

A febbraio 2021 la crescita dell'aggregato monetario ampio è rimasta stabile.

A febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito lievemente al 12,3 per cento dal 12,5 di gennaio, confermandosi quindi elevato in quanto continua a incorporare l'impatto dell'eccezionale espansione monetaria che ha caratterizzato le prime fasi della pandemia di coronavirus (COVID-19).

Gli andamenti di più breve periodo dell'aggregato monetario ampio, come ad esempio i flussi mensili, hanno segnato una moderazione, pur evidenziando un ritmo di creazione della moneta ancora sostenuto, riconducibile al sostegno fornito dalla politica monetaria e dalle politiche prudenziali e di bilancio. La crescita di M3 è stata trainata principalmente dall'aggregato ristretto M1, che comprende le componenti più liquide di M3. A febbraio il tasso di incremento sui dodici mesi di M1 è rimasto sostanzialmente invariato, al 16,4 per cento. Questo andamento è riconducibile principalmente a imprese e famiglie, che hanno incrementato i depositi a un ritmo elevato, simile a quello osservato nella seconda metà del 2020. Altri depositi a breve termine e strumenti negoziabili hanno fornito un contributo modesto alla crescita sui dodici mesi di M3, rispecchiando il basso livello dei tassi di interesse e il comportamento degli investitori, orientato alla ricerca di rendimenti.

La creazione di moneta ha continuato a essere trainata dall'espansione del credito interno, principalmente attraverso acquisti di attività da parte dell'Eurosistema. A febbraio 2021 gli acquisti netti di titoli di Stato condotti dall'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) e del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP) hanno dato il contributo maggiore alla crescita di M3. Un ulteriore contributo alla crescita di M3 è stato dato dal credito al settore privato e, in misura più contenuta e decrescente, dal credito bancario erogato alle amministrazioni pubbliche. I flussi monetari esterni netti hanno seguito a incidere in maniera limitata sulla creazione di moneta. Le passività finanziarie a più lungo termine e le altre contropartite hanno continuato a incidere negativamente sulla crescita

dell'aggregato monetario ampio. Rispetto alla seconda metà del 2020 tale effetto si è attenuato, in quanto l'emissione netta di obbligazioni bancarie a lungo termine, che limita la crescita di M3, è stata arginata dal ricorso alle operazioni di rifinanziamento mirate a più lungo termine (OMRLT) da parte delle banche, attratte dalle condizioni favorevoli di tali operazioni.

A febbraio 2021 la crescita dei prestiti al settore privato è rimasta sostanzialmente invariata. A febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari al settore privato si è collocato al 4,5 per cento, rimanendo sostanzialmente invariato dall'estate e mantenendosi ben al di sopra del livello pre-pandemia. Nello stesso mese il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese si è collocato al 7,1 per cento, dal 6,9 per cento di gennaio, mentre quello dei prestiti alle famiglie è rimasto invariato, al 3,0 per cento. Sebbene questi tassi di crescita siano rimasti sostanzialmente stabili da giugno 2020, i dati sui flussi segnalano una moderazione della dinamica dei prestiti dovuta a una riduzione della domanda di credito da parte delle imprese. Nel contempo, sono emersi anche alcuni segnali di un irrigidimento dell'offerta di credito. Il ricorso delle imprese a prestiti a più lungo termine ha continuato ad aumentare, a scapito dei prestiti a più breve termine. Allo stesso tempo, a febbraio il credito ipotecario si è confermato la determinante principale dell'indebitamento delle famiglie, mentre la crescita del credito al consumo è rimasta debole per effetto dell'inasprimento delle restrizioni legate al COVID-19, che hanno limitato le opportunità di consumo.

L'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di aprile 2021 ha evidenziato un moderato irrigidimento netto dei criteri per la concessione di prestiti a favore delle imprese nel primo trimestre dell'anno. Questa dinamica ha fatto seguito al considerevole irrigidimento osservato nei due trimestri precedenti ed è ascrivibile a un maggiore rischio percepito e a una minore tolleranza al rischio da parte delle banche, in misura comunque minore rispetto ai due trimestri precedenti. Il minor irrigidimento netto potrebbe essere riconducibile al prolungamento delle misure di sostegno di bilancio, al perdurare del supporto offerto dalle misure di politica monetaria e di vigilanza e a un generalizzato miglioramento della propensione al rischio nel primo trimestre del 2021. Nel primo trimestre del 2021 la domanda di prestiti o di utilizzo delle linee di credito da parte delle imprese è nuovamente diminuita, principalmente in ragione del protratto effetto frenante esercitato dalla domanda di finanziamenti per investimenti fissi da parte delle imprese; queste ultime hanno

mostrato una tendenza a differire gli investimenti, in particolare nei settori più colpiti dalla pandemia. Per il secondo trimestre del 2021 le banche si attendono una ripresa della domanda di prestiti da parte delle imprese e un ulteriore, modesto, irrigidimento dei criteri per la concessione del credito alle imprese stesse. In relazione al primo trimestre del 2021 le banche hanno segnalato un allentamento molto modesto dei criteri applicati per la concessione di prestiti per l'acquisto di abitazioni, nonché un moderato irrigidimento dei criteri per la concessione del credito al consumo. L'allentamento netto relativo ai prestiti per l'acquisto di abitazioni è stato sospinto dalla concorrenza di altri prestatori, mentre i rischi percepiti riguardo al merito di credito dei prenditori e la minore tolleranza al rischio delle banche hanno continuato a esercitare un effetto restrittivo sul credito alle famiglie in generale. Nel primo trimestre dell'anno la domanda netta di prestiti per l'acquisto di abitazioni è diminuita. La scarsa fiducia dei consumatori e una spesa per beni durevoli limitata hanno contribuito negativamente alla domanda netta, mentre il basso livello generale dei tassi di interesse e le solide prospettive del mercato immobiliare hanno fornito un contributo positivo. Le banche si attendono che nel secondo trimestre del 2021 si verifichi un irrigidimento netto dei criteri per la concessione del credito e un aumento della domanda di prestiti alle famiglie.

Inoltre, le banche hanno segnalato che il PAA, il PEPP e la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT-III) hanno seguito ad avere un impatto positivo sulla loro liquidità e sulle condizioni di finanziamento sul mercato. Insieme al tasso negativo sui depositi (deposit facility rate, DFR), tali misure hanno contribuito ad allentare i criteri di concessione del credito bancario e hanno inciso positivamente sui volumi dei prestiti. Nel contempo, secondo quanto rilevato dagli istituti di credito, gli acquisti di attività condotti dalla BCE e il tasso negativo sui depositi presso la banca centrale hanno continuato ad avere un impatto sfavorevole sul loro margine di interesse, mentre il sistema a due livelli introdotto dalla BCE per la remunerazione della liquidità in eccesso ha dato sostegno alla redditività.

I tassi sui finanziamenti bancari hanno continuato ad oscillare intorno ai minimi storici. A febbraio 2021 il tasso composito sui prestiti bancari alle società non finanziarie (SNF) si è mantenuto sostanzialmente invariato all'1,48 per cento, mentre quello sui prestiti alle famiglie ha toccato un nuovo minimo storico pari all'1,31 per cento. Tale andamento, trasversale a tutti i paesi dell'area dell'euro, rispecchia il perdurare dell'impatto delle misure adottate dalla BCE, dalle autorità di

vigilanza bancaria e dai governi per sostenere le condizioni di offerta del credito. Il costo in termini reali del finanziamento bancario delle imprese è tornato al livello osservato all'inizio del 2020, favorito dalla recente ripresa delle aspettative di inflazione. Inoltre, il differenziale fra i tassi sui prestiti di importo molto modesto e quelli sui prestiti di importo elevato si è stabilizzato su livelli pre-pandemia. Allo stesso tempo, l'incertezza relativa alla durata dell'impatto della pandemia sull'economia, e di conseguenza anche sul merito di credito dei prenditori e sui bilanci delle banche, rimane elevata. Per evitare che tale incertezza acceleri un inasprimento generalizzato delle condizioni di finanziamento, amplificando gli effetti della pandemia sulla congiuntura economica, tutte le attuali misure di sostegno restano indispensabili.

5. Finanza per lo Sviluppo Sostenibile (Position Paper 2020) - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile - ottobre 2020

1. INTRODUZIONE: COS'È LA FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE?

Il perimetro d'analisi del Gruppo di Lavoro è costituito dalla finanza per lo sviluppo sostenibile, vale a dire dal complesso di attori, strategie, strumenti, prodotti e, in generale, dalle iniziative finanziarie che contribuiscono al raggiungimento dei 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. Lo scopo della finanza per lo sviluppo sostenibile è indirizzare risorse finanziarie pubbliche e private verso settori, progetti e iniziative funzionali alla transizione dell'economia verso modelli più sostenibili, ovvero più inclusivi e a ridotto impatto sull'ambiente.

Più in dettaglio, la finanza per lo sviluppo sostenibile è orientata alla generazione di impatti positivi per la società, accanto al rendimento per gli investitori; pertanto, persegue il miglioramento delle condizioni sociali, culturali ed economiche delle comunità, dei cittadini, delle imprese e delle associazioni, promuovendo lo sviluppo della cooperazione, l'educazione al risparmio e alla previdenza, la coesione sociale e la crescita responsabile e sostenibile dei territori.

Nell'ambito della finanza per lo sviluppo sostenibile rientrano soggetti finanziari, prodotti e strategie d'investimento caratterizzati da due elementi:

- l'obiettivo di finanziare società, settori produttivi e iniziative che consentono di conseguire uno o più Target dell'Agenda 2030;
- una strategia che implica l'integrazione degli SDGs nella selezione dei titoli o dei settori verso i quali indirizzare le scelte d'investimento.

Inoltre, la finanza agganciata a Obiettivi di sviluppo sostenibile potrebbe collegarsi alla misurazione degli impatti ambientali e sociali generati dagli investimenti: gli SDGs possono costituire indicatori efficaci per questa operazione.

In altre parole, "finanza per lo sviluppo sostenibile" include soggetti, strategie, prodotti per cui l'Agenda 2030 costituisce la risposta a due quesiti: "cosa finanziare?", "come finanziare?".

Il perimetro comprende:

- Istituzioni pubbliche ed enti di finanza pubblica (es: Stati, Regioni e finanziarie regionali, Comuni, Città Metropolitane);
- investitori istituzionali (es. banche, imprese assicuratrici, asset manager, gestori di risparmio previdenziale e di medio-lungo termine, Fondazioni di origine bancaria);
- altre società o soggetti specializzati nell'analisi, nella consulenza, nella valutazione degli aspetti di sostenibilità nelle attività finanziarie (es. analisti finanziari, consulenti finanziari, società di rating, società di ricerca e analisi dei dati, enti di normazione, index provider, ecc.);
- Enti di Terzo Settore e no profit;
- investitori retail.

Queste tipologie di soggetti possono adottare l'Agenda 2030 come strumento di valutazione degli aspetti ambientali e sociali che una determinata scelta finanziaria può favorire, oppure compromettere ("l'obiettivo").

Inoltre, nell'ambito del processo d'investimento ("la strategia") gli indicatori dei 17 SDGs permettono:

- ex-ante di individuare e selezionare i titoli, i progetti o i prodotti che contribuiscono allo sviluppo sostenibile;
- ex-post di misurare gli impatti negativi e/o positivi prodotti, fornendo preziose indicazioni su come orientare le scelte future.

Per esempio, un fondo d'investimento tematico con un portafoglio di titoli di società attive nell'ambito dell'economia circolare fa riferimento a molteplici SDGs (es: Goal 9, 12, 13) come obiettivo d'investimento, come strategia di selezione dei titoli e come strumento di misurazione degli impatti.

Negli ultimi anni, soprattutto a partire dall'adozione dell'Agenda 2030 e dalla sottoscrizione dell'Accordo di Parigi nel 2015, l'integrazione degli SDGs - e, più in generale, di considerazioni di sostenibilità ambientale e sociale - negli obiettivi e nelle strategie d'investimento è una pratica sempre più diffusa. Questa tendenza è determinata da una crescita di consapevolezza dei governi e degli investitori sulla rilevanza finanziaria dei temi di sostenibilità e sul ruolo centrale dei mercati dei capitali nel sostenere una crescita economica inclusiva e a basso impatto ambientale. Inoltre, i risparmiatori sono sempre più interessati ad allineare le scelte finanziarie con i propri valori o con i temi ambientali e sociali ritenuti importanti.

L'interesse di governi, regolatori, operatori finanziari e risparmiatori si è focalizzato prevalentemente sui temi ambientali, anche per effetto dell'attenzione suscitata da convenzioni internazionali come l'Accordo di Parigi e da altre iniziative come l'enciclica Laudato Si'. Per gli operatori finanziari i temi ambientali possono essere integrati nelle strategie d'investimento con maggiore facilità rispetto a quelli sociali: fattori come le emissioni di CO2 sono più agevoli da misurare e da esprimere in termini quantitativi; di conseguenza, anche le performance di diverse società risultano più comparabili. Anche gli interventi normativi e di policy proposti dalla

Commissione Europea si concentrano sull'obiettivo di indirizzare investimenti verso progetti allineati agli obiettivi ambientali e climatici dell'UE.

Ciononostante, attori, strategie e prodotti di finanza per lo sviluppo sostenibile considerano le dimensioni ambientale e sociale come profondamente interconnesse: infatti, fenomeni come il cambiamento climatico producono effetti di carattere sia ambientale (es: maggior frequenza e intensità dei fenomeni atmosferici estremi, siccità, inondazioni ecc.), sia sociale (es: migranti climatici, aumento della povertà e delle tensioni sociali generate da carestie e carenza di risorse primarie).

In quest'ottica l'azione della finanza per lo sviluppo sostenibile è innervata dal concetto della Giusta Transizione, secondo la quale il passaggio a un'economia priva d'impatto sull'ambiente richiede il sostegno alle aree, ai settori e ai soggetti che risultano più esposti e vulnerabili al cambiamento (es: società attive nell'ambito dei combustibili fossili).

La finanza, inoltre, presenta prospettive specifiche di espressione degli impatti che la sua attività di impresa riflette sul sistema sociale nel suo complesso e sul benessere degli operatori in termini di sostenibilità. È un settore che più di altri vive di fiducia e di asimmetrie informative che caratterizzano le sue relazioni e le transazioni dirette/indirette che presidia. In specifico, per quanto riguarda la finanza sostenibile, trattandosi di un settore ancora innovativo, si riscontrano alcuni gap in termini di omogeneità di definizioni, termini e strumenti tra i diversi soggetti attivi. Le istituzioni europee stanno svolgendo a questo proposito un'importante attività di regolamentazione e di policy per introdurre criteri e definizioni condivisi nell'ambito della finanza sostenibile; anche gli enti di normazione possono contribuire a dare regole chiare e incanalare la finanza sostenibile all'interno di una modalità coerente di sviluppo.

All'interno del perimetro sin qui delineato emergono due temi fondamentali:

- la finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile;
- la finanza sostenibile per il retail.

Su questi due aspetti si concentrano l'analisi e le attività del Gruppo di Lavoro: questi temi saranno approfonditi rispettivamente al punto 3 e 4 di questo Position Paper.

2. L'INVESTIMENTO SOSTENIBILE E RESPONSABILE

Una tipologia d'investimento che contribuisce al conseguimento degli Obiettivi dell'Agenda 2030 è l'Investimento sostenibile e responsabile (o SRI da Sustainable and Responsible Investment), che mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo (ESG).

2.1. Le strategie d'investimento sostenibile e responsabile

Gli investimenti sostenibili possono essere declinati secondo varie strategie - ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie - che non sono auto-escludenti e possono quindi essere applicate allo stesso portafoglio e alle diverse classi di attivo (azioni, obbligazioni, private equity e private debt, ecc.).

Di seguito le strategie SRI più diffuse.

- Esclusioni: esclusione di alcuni emittenti, settori o Paesi in base a determinati principi e valori (tra i criteri più utilizzati: armi, pornografia, tabacco, ecc.).
- Convenzioni internazionali: selezione degli investimenti in base al rispetto di norme e trattati internazionali (i più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU e Agenzie ONU).
- Best in class: selezione o peso degli investimenti in portafoglio secondo criteri ESG, privilegiando i migliori all'interno di un settore, una categoria o una classe di attivo.

- Engagement: dialogo costruttivo con gli emittenti su questioni di sostenibilità ed esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario.
- Investimenti tematici: selezione dei titoli sulla base di uno o più temi ESG (ad esempio: cambiamenti climatici, efficienza energetica, salute, ecc.).
- Impact investing: investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intenzione di generare un impatto socio-ambientale positivo e misurabile, assieme a un ritorno finanziario.

2.2. Dati di mercato: Mondo, Europa, Italia

Secondo l'ultima edizione della Global Sustainable Investment Review - il report della Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) sullo stato dell'arte del mercato della finanza sostenibile a livello globale - nel biennio 2016-2018 gli investimenti SRI hanno superato i 30mila miliardi di dollari, con un aumento del 34% rispetto al 2016. L'Europa si conferma al primo posto per masse gestite con 12,3mila miliardi di dollari, pari al 46% del mercato SRI globale. Un dato significativo riguarda il rapporto tra investimenti sostenibili e totale delle masse gestite a livello professionale: in Europa tale rapporto si attesta intorno al 50%.

Per quanto riguarda il mercato europeo, l'ultima edizione dell'European SRI Study, pubblicato da Eurosif a novembre 2018, conferma un'attenzione sempre maggiore verso gli investimenti sostenibili. Inoltre, è in aumento la tendenza a integrare considerazioni in merito agli SDGs nelle strategie e nelle scelte d'investimento, soprattutto per quanto riguarda l'impact investing.

Nel biennio considerato dall'European SRI Study (2015-2017), sul mercato italiano quasi tutte le strategie hanno registrato una crescita significativa, in coerenza con il trend europeo.

In particolare:

- esclusioni ed engagement sono le strategie più diffuse;

- la selezione basata su convenzioni internazionali rimane la terza più diffusa in Italia;
- gli investimenti tematici hanno registrato la progressione più rapida;
- l'*impact investing* si conferma in forte crescita.

2.3. Le iniziative legislative e di policy dell'Unione Europea

Con la sottoscrizione degli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul Clima nel 2015, l'Unione Europea ha posto la sostenibilità ambientale e sociale al centro delle proprie politiche. In particolare, la Commissione Europea sostiene la transizione verso un modello di sviluppo economico circolare, a bassa concentrazione di carbonio e improntato all'efficienza energetica.

Nell'ambito dell'Accordo di Parigi, l'Unione Europea si è impegnata a raggiungere tre obiettivi entro il 2030:

- ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990;
- portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%;
- migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%.

Per ottenere questi risultati la Commissione Europea ha stimato che occorreranno 260 miliardi di euro di investimenti annui in aggiunta a quelli già stanziati: pertanto, il coinvolgimento del settore privato sarà essenziale.

Allo scopo di orientare il mercato dei capitali verso il finanziamento di attività economiche che contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi citati e, più in generale, alla realizzazione dell'Agenda 2030, le istituzioni europee hanno avviato un programma di riforma dei mercati finanziari: a dicembre 2016 la Commissione Europea ha costituito un gruppo di esperti, l'High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG), con il compito di elaborare

raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile.

Sulla base delle raccomandazioni dell'HLEG, a marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile con 10 iniziative (ciascuna con precise scadenze).

A giugno del 2018 la Commissione Europea ha nominato un Technical Expert Group (TEG) on Sustainable Finance con il compito di fornire consulenza tecnica su alcuni temi del Piano d'Azione. In due anni le attività della Commissione e del TEG si sono concentrate su:

- tassonomia delle attività economiche eco-compatibili;
- rendicontazione delle informazioni ESG sulle politiche e sui prodotti degli investitori istituzionali (disclosure ESG);
- linee guida sulla dichiarazione delle informazioni sul cambiamento climatico da parte delle aziende;
- benchmark climatici e requisiti di disclosure ESG per tutte le tipologie di benchmark;
- standard europeo sui Green Bond;
- Ecolabel per prodotti finanziari.

Tassonomia delle attività economiche eco-compatibili

La tassonomia è una classificazione delle attività economiche eco-compatibili concepita come strumento per guidare le scelte di investitori e imprese in vista della transizione verso un'economia priva di impatti negativi sull'ambiente e, in particolare, sul clima. Dal punto di vista legislativo, a giugno del 2020 è entrato in vigore il regolamento 2020/852 che delinea gli obiettivi e i principali

criteri di funzionamento della tassonomia. Nel regolamento vengono esplicitati sei obiettivi ambientali dell'Unione Europea, tra cui la mitigazione e l'adattamento al cambiamento climatico .

Per essere eco-compatibile, un'attività deve:

- contribuire positivamente ad almeno uno dei sei obiettivi;
- non produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo (*“do no significant harm”*);
- essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (per esempio, le linee guida OCSE per le imprese multinazionali e i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani).

Una serie di atti delegati della Commissione dettaglieranno i criteri tecnici in base ai quali le attività economiche contribuiscono a raggiungere ciascuno degli obiettivi. I contenuti degli atti delegati faranno riferimento ai report prodotti dal TEG (l'ultimo a marzo del 2020) con proposte su come selezionare le attività economiche, quali criteri prendere in considerazione per ciascuna attività e come aziende e investitori dovranno esplicitare il grado di allineamento alla tassonomia di attività e prodotti finanziari.

Disclosure ESG

Il Regolamento 2019/208811, adottato alla fine di novembre del 2019, richiede ai consulenti finanziari e agli operatori finanziari di comunicare se e come le scelte d'investimento e i prodotti in vendita in Europa integrano considerazioni sui temi di sostenibilità. In pratica, il regolamento chiarisce quali operatori finanziari devono effettuare la disclosure in base alla tassonomia e per quali prodotti .

L'atto normativo stabilisce che operatori e consulenti sono tenuti a divulgare informazioni su come integrano i rischi ESG e come prendono in considerazione gli impatti negativi delle proprie politiche d'investimento su ambiente e temi sociali. Queste informazioni dovranno essere incluse nella documentazione precontrattuale, nella reportistica periodica e sul sito Internet. Il regolamento

è importante anche perché definisce l'“investimento sostenibile” dal punto di vista ambientale e sociale . Le norme si applicheranno a partire dal 10 marzo 2021.

Linee guida sulla dichiarazione delle informazioni sul cambiamento climatico da parte delle aziende

A giugno del 2019 la Commissione ha introdotto linee guida dedicate alle aziende in merito alla comunicazione delle informazioni sul cambiamento climatico: queste indicazioni non sono vincolanti e rappresentano un supplemento a linee guida che già accompagnavano la Direttiva 2014/9575 sulla rendicontazione non finanziaria (DNF), la quale richiede alle imprese di grandi dimensioni (attualmente circa 6mila società quotate, banche e imprese assicuratrici) di descrivere come affrontano determinati temi ambientali e sociali .

Benchmark climatici

Il Regolamento 2019/208915, adottato alla fine di novembre del 2019, ha introdotto due tipologie di benchmark climatici:

- i benchmark di transizione climatica (Climate Transition Benchmark), che selezionano i titoli in base agli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra degli emittenti, in modo che i portafogli si collochino in una traiettoria di decarbonizzazione;
- i benchmark allineati all'Accordo di Parigi (Paris-aligned Benchmark), che permettono di costruire portafogli compatibili con uno scenario di aumento della temperatura media globale entro 1,5°.

Inoltre, il regolamento richiede agli index provider le società che elaborano gli indici - di divulgare informazioni su come integrano i temi di sostenibilità nelle metodologie di costruzione dei benchmark.

Standard europeo per i green bond

La Commissione ha chiesto al TEG di elaborare una proposta per uno standard europeo sui green bond (o EU Green Bond Standard – GBS), ovvero un sistema di criteri condivisi a livello europeo

per l'emissione di green bond. Con l'introduzione di tale standard, sarà possibile attribuire la certificazione di "EU Green Bond" a qualsiasi tipologia di obbligazione o di strumento di debito, quotato o non quotato, emesso da un operatore europeo o internazionale, che dimostri di essere conforme al GBS.

Secondo le proposte elaborate dal TEG l'adesione allo standard è volontaria; il quadro di criteri è compatibile con gli altri standard attualmente diffusi sui mercati internazionali, come i Green Bond Principle di ICMA . Il punto di riferimento per l'identificazione dei progetti finanziabili è la tassonomia.

Attualmente la Commissione sta valutando come concretizzare le proposte avanzate dal TEG, anche attraverso atti legislativi. A questo scopo ha condotto una consultazione pubblica tra giugno e ottobre del 2020. Tra i quesiti posti agli operatori la Commissione ha inserito la possibilità di introdurre uno standard europeo per i social bond che finanziano settori e progetti volti a contrastare gli effetti della pandemia COVID-19.

Ecolabel per prodotti finanziari retail

Nell'ambito dell'obiettivo del Piano d'Azione di introdurre standard e label condivisi per facilitare l'identificazione dei prodotti SRI, la Commissione sta analizzando la possibilità di applicare il regolamento sull'Ecolabel europeo ai prodotti finanziari destinati al pubblico retail. L'Ecolabel è un sistema volontario di certificazione di qualità volto a promuovere i prodotti che presentano un basso impatto ambientale, fornendo ai consumatori informazioni precise, affidabili e scientifiche. Il processo di sviluppo dell'Ecolabel per prodotti finanziari è stato avviato nell'autunno del 2018 e prevede una durata complessiva di due anni.

EU Green Deal

A dicembre del 2019 la Commissione Europea ha lanciato l'EU Green Deal, un programma di politiche e di iniziative per conseguire l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050, vale a dire l'equilibrio tra quantità di CO2 emessa e assorbita.

I perni centrali dell'EU Green Deal sono le proposte su:

- Sustainable Europe Investment Plan e Just Transition Mechanism (e Just Transition Fund);
- European Climate Law, che sancisce l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2050;
- Patto Europeo per il clima;
- una nuova strategia industriale e un nuovo piano per l'economia circolare;
- un sistema alimentare giusto e rispettoso dell'ambiente;
- una nuova strategia per la biodiversità al 2030;
- un obiettivo "inquinamento zero" per un ambiente privo di sostanze tossiche.

I punti più rilevanti del programma in ottica di finanza per lo sviluppo sostenibile sono:

- indirizzare investimenti verso gli obiettivi ambientali e climatici del piano (l'obiettivo è 1000 miliardi di euro in 10 anni);
- creare un contesto più favorevole agli investimenti verdi e attrarre investimenti privati;
- creare un meccanismo e un fondo per una Giusta Transizione.

Sul fronte delle risorse, al momento della proposta, il programma si basava su:

- budget UE: nella proposta della Commissione almeno il 25% della spesa di tutti i programmi dell'Unione viene destinato al conseguimento degli obiettivi climatici (circa 500 miliardi di euro in 10 anni);
- InvestEU: almeno il 30% viene impegnato per la lotta ai cambiamenti climatici con l'obiettivo - attraverso la garanzia del bilancio UE - di mobilitare fino a 279 miliardi di euro sia di risorse pubbliche che private in 10 anni (con BEI e le NPIs);
- co-finanziamento degli Stati membri, con una stima di 114 miliardi di euro in 10 anni;
- sistema europeo per lo scambio di emissioni - EU ETS: destinando al budget UE il 20% dei ricavi del mercato europeo delle emissioni (la stima è di 25 miliardi di euro in 10 anni);
- Just Transition Mechanism: con 7,5 miliardi di euro di risorse aggiuntive rispetto al budget UE proposto nel 2019, nonché risorse di altri fondi UE (Fondo Sociale e Fondo di Sviluppo regionale), BEI, InvestEU e co-finanziamento degli Stati membri, la Commissione intende mobilitare 100 miliardi di euro di investimenti nel periodo 2021-2027 e quindi 145 miliardi di euro in 10 anni.

Next Generation EU

Il Green Deal è stato integrato nelle misure finanziarie straordinarie proposte dalla Commissione Europea in risposta alla crisi economica indotta dal COVID-19, vale a dire il potenziamento del Quadro Finanziario Pluriennale 2021- 2027 (il budget UE) e le iniziative del programma Next Generation EU da 750 miliardi di euro, adottato il 27 maggio 2020.

Integrando l'EU Green Deal nel piano di rilancio dell'economia, le istituzioni europee hanno scelto di non posticipare gli obiettivi ambientali e climatici, bensì di farne il perno per la creazione di nuovi posti di lavoro (un milione di green job, secondo le previsioni) e per rendere l'economia più resiliente e competitiva nel lungo periodo.

La finanza è un ingranaggio cruciale per il funzionamento di questo piano e l'obiettivo dell'UE è far sì che i flussi di capitale siano diretti verso progetti, organizzazioni e settori in linea con le ambizioni ambientali dell'UE.

In particolare, il Consiglio ha accolto la proposta della Commissione, precisando che tutte le spese dell'UE saranno vincolate al principio del "do no harm": non potranno cioè finanziare attività o progetti che abbiano impatti negativi su clima e ambiente. Quanto al settore privato, la comunicazione della Commissione UE precisa che gli investimenti potranno essere guidati dalla tassonomia delle attività eco-compatibili.

Il 17 settembre la Commissione Europea ha pubblicato linee-guida di cui i governi dovranno tenere conto nel preparare piani nazionali volti a ottenere le risorse di Next Generation EU. I piani nazionali devono perseguire sette obiettivi: promuovere l'energia pulita; migliorare l'efficienza energetica degli edifici pubblici e privati; sviluppare nuove tecnologie nei trasporti; rafforzare la rete di banda larga, in particolare 5G; digitalizzare la pubblica amministrazione, il settore giudiziario e sanitario; cavalcare l'economia dei dati; e adattare il sistema educativo alle nuove necessità. Nel discorso sullo Stato dell'Unione pronunciato dalla Presidente della Commissione UE Ursula Von der Leyen, il 37% dei fondi del piano Next Generation EU dovrà essere utilizzato per conseguire gli obiettivi dell'EU Green Deal, e il 20% per la transizione digitale. Inoltre, Von der Leyen ha annunciato l'obiettivo di reperire il 30% dei 750 miliardi del Next Generation EU grazie ai green bond.

Aggiornamento della strategia sulla finanza sostenibile

Per servire gli obiettivi dell'EU Green Deal il settore finanziario dovrà essere sottoposto a una profonda trasformazione. In quest'ottica, tra aprile e luglio la Commissione ha svolto una consultazione pubblica per aggiornare la strategia sulla finanza sostenibile avviata a marzo del 2018 con il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile: l'obiettivo ora è alzare l'asticella, ovvero rendere il piano più ampio e ambizioso.

La nuova strategia si focalizzerà su tre aree:

- incoraggiare gli investimenti sostenibili introducendo un nuovo quadro di strutture e strumenti più efficienti;
- fornire ai soggetti finanziari, alle imprese e ai cittadini più opportunità per adottare soluzioni sostenibili, contribuendo così al più ampio processo di transizione;
- migliorare la comprensione e la gestione dei rischi climatici e ambientali da parte delle organizzazioni finanziarie.

Inoltre, nella comunicazione sull'EU Green Deal, la Commissione ha proposto di valutare un intervento - anche di tipo normativo - per inserire i criteri ESG nell'ambito della corporate governance (o "governo d'impresa", vale a dire le strutture, le regole e le procedure con cui vengono prese le decisioni strategiche di un'azienda).

3. FINANZA PUBBLICA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE

Nei primi mesi del 2020 – a seguito dell'emergenza sanitaria COVID-19 e della conseguente crisi economica – la finanza pubblica ha riconquistato centralità nel dibattito pubblico sulle misure legate al rilancio dell'economia, e al reperimento e all'uso delle risorse necessarie a conseguire tale obiettivo.

La forza trasformativa della finanza pubblica, che è stata in grado di "riparare" l'Unione, può essere utilizzata per promuovere la transizione verso l'Europa dello sviluppo sostenibile, dell'uguaglianza, dell'innovazione sociale, spingendo i Paesi, le Regioni e le Città ad adottare forme e strumenti di finanza pubblica che incorporino gli SDGs e i Target dell'Agenda 2030, insieme agli obiettivi dell'Accordo di Parigi e del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali.

Fare dell'Unione Europea la prima economia a impatto climatico zero, efficiente sotto il profilo delle risorse e pronta per l'era digitale, garantendo al contempo equità sociale e riduzione delle disuguaglianze è un obiettivo ambizioso che implica cospicui investimenti pubblici e privati e un

modello di governance economica in grado sostenere adeguatamente la composizione della finanza pubblica in linea con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile posti al centro dell'elaborazione e dell'azione strategica.

La governance economica dell'Unione¹⁹ - la cui revisione è in corso - e più in generale la finanza pubblica vanno considerate alla luce dell'obiettivo delineato nella strategia annuale di crescita sostenibile²⁰, che rinnova le prospettive di crescita e assume i contenuti del Green Deal europeo e della comunicazione su un'Europa sociale forte per transizioni giuste come paradigma delle politiche economiche e finanziarie. In questo contesto, assume grande rilevanza il semestre europeo il cui ruolo di coordinamento delle politiche economiche negli ultimi anni è stato ampliato per assicurare l'allineamento con il Green Deal europeo e l'integrazione del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali.

L'impegno dei mesi successivi alla fase acuta di emergenza sanitaria è configurare un quadro di sorveglianza dell'Unione in grado di dare forma a una finanza pubblica capace di sostenere gli investimenti necessari alle sfide economiche, sociali e ambientali dello sviluppo sostenibile, riducendo al contempo i rischi di squilibri macroeconomici e di sostenibilità del debito. Vanno valutate l'adeguatezza delle attuali clausole di flessibilità e considerato il ruolo che può svolgere il quadro di bilancio nel migliorare il greening dei bilanci nazionali.

La Commissione ha indirizzato la sua prima raccomandazione a conclusione del semestre europeo rispetto a misure da adottare prima e post COVID-19, invitando quindi dapprima ad adottare e attuare tutte le misure necessarie per affrontare efficacemente la pandemia, sostenere l'economia e sostenere la conseguente ripresa, sempre in linea con (e nell'ambito del) la clausola di salvaguardia generale. Sia nelle raccomandazioni specifiche per l'Italia, sia nel piano Next Generation EU la Commissione ha inteso mettere in guardia l'Italia - a causa del debito alto, sotto osservazione e moniti da vari anni, e che la Commissione ha previsto in ulteriore aumento - dalle ulteriori conseguenze dovute al COVID-19, quali il diverso impatto del virus sugli Stati membri: uno dei rischi specifici maggiori è infatti quello di generare diversità e disparità nel potenziale di ripresa di regioni e territori italiani; le conseguenze socioeconomiche potrebbero accentuare le condizioni di

disparità regionali proprio in un Paese già destinatario di specifiche politiche e considerevoli finanziamenti per la coesione e lo sviluppo territoriali.

Le condizioni tecniche e politiche affinché la finanza pubblica assuma i connotati di finanza pubblica per lo sviluppo sostenibile e sia il motore del Green Deal europeo sembrano essere in larga parte presenti.

Gli investimenti necessari per realizzare la transizione verde e la trasformazione digitale in Europa ammontano ad almeno 1.190 miliardi di euro nei prossimi due anni, importo che copre gli investimenti per clima ed energia pari a 240 miliardi per anno, gli investimenti per l'infrastruttura di trasporto europea pari a 100 miliardi per anno, quelli ambientali pari a 130 miliardi per anno e quelli per la trasformazione digitale che si attestano a 125 miliardi per anno. Per l'Italia, il fabbisogno finanziario per la transizione verde e la trasformazione digitale è stimato in 160 miliardi di euro nei prossimi due anni, 32 miliardi per anno per gli obiettivi clima ed energia, 14 miliardi per anno per le infrastrutture e 18 miliardi per anno per la trasformazione digitale. La complessiva esigenza di investimenti privati nel biennio considerato 2020-2021 ammonta a circa 310 miliardi di euro in Europa e circa 42 miliardi di euro in Italia.

Per fare fronte alla crisi del mercato del lavoro è stimata una spesa di 150 miliardi di euro entro il 2027, auspicando al contempo il recupero dei livelli di occupazione per gli investimenti del Next Generation EU che creerà fino a 2 milioni di posti di lavoro aggiuntivi entro il 2022. Le stime delle esigenze di investimento supplementari nel settore delle infrastrutture sociali sono state aumentate a 192 miliardi di euro all'anno.

Nel periodo di programmazione 2014-2020 le risorse comunitarie e nazionali disponibili alla politica di coesione ammontano a quasi 126 miliardi di euro, di cui poco più di 95,2 miliardi sono destinati al Mezzogiorno e 28,5 miliardi al Centro Nord. Le risorse dei fondi strutturali ammontano a 53,2 miliardi di euro, quelle del Fondo Sviluppo e Coesione a 61,5 miliardi; le risorse nazionali destinate alle aree interne sono 279,3 milioni, di cui 155,6 milioni al Centro Nord e 123,7 milioni al Mezzogiorno. Per i 51 programmi operativi dei fondi strutturali della programmazione 2014-2020 al 31 dicembre 2019 è stata certificata una spesa per 15,2 miliardi di euro, che rappresenta il 28,5% dei 53,2 miliardi del totale programmato; nelle regioni del Mezzogiorno la spesa certificata è pari al

26,1% del totale mentre in quelle del Centro Nord è il 32,1%. Nell'ambito del Next Generation EU la Commissione ha adottato il programma REACT- EU e reso disponibili alla politica di coesione 47,5 miliardi di euro aggiuntivi destinati al superamento degli effetti della crisi e a preparare una ripresa verde, digitale e resiliente dell'economia. Sembrano esserci ampi spazi di manovra per orientare la programmazione delle risorse REACT-EU agli Obiettivi di sviluppo sostenibile, le tipologie di intervento ammissibili a finanziamento ai sensi del regolamento risultano pienamente coerenti con SDGs e i Target dell'Agenda 2030.

Il 29 maggio 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il pacchetto legislativo coesione 2021-2027 che su indicazione del Parlamento Europeo ha contemplato uno specifico richiamo all'Agenda 2030 sottolineando che i fondi dovrebbero contribuire a onorare l'impegno assunto dall'Unione e dai suoi Stati membri in vista del conseguimento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

I cinque obiettivi di policy del 2021-2027, i 21 obiettivi specifici del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR) e gli 11 del Fondo Sociale Europeo Plus (FSE+) rappresentano un quadro strategico per la programmazione delle risorse, pienamente coerente con gli SDGs e i Target dell'Agenda 2030 e con i principi del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali.

Per rafforzare l'orientamento dei programmi e degli investimenti all'Agenda 2030 potrebbe risultare utile negoziare una revisione del Patto di Stabilità e Crescita al fine di non computare nel calcolo del deficit il cofinanziamento nazionale di interventi allineati con gli SDGs e con i Target dell'Agenda 2030 o in attività economiche indicate nella tassonomia UE29 in grado di contribuire all'obiettivo neutralità climatica entro il 2050.

3.1. Proposte

- Mobilitare da subito le risorse disponibili Nei bilanci delle amministrazioni pubbliche centrali, regionali e locali sono iscritte risorse pari a circa 106 miliardi di euro, che sono pronte per essere spese.

- Orientare verso l'Agenda 2030 il Piano Nazionale per la Ripresa e la Resilienza Rafforzare l'orientamento all'Agenda 2030 del Piano Nazionale per la Ripresa e la Resilienza.
- Dare immediata attuazione al Piano per il Sud 2030 La crisi sanitaria ha accentuato i divari territoriali ed è quanto mai necessario dare rapida attuazione agli interventi di rilancio dell'economia del Mezzogiorno, rafforzando l'orientamento agli SDGs.
- Finanziare la riconversione socialmente orientata dei sistemi economici territoriali Le manovre di bilancio dei prossimi anni si concentreranno sulle coperture per il rimborso del debito pubblico: è indispensabile attivare programmi di finanza sociale e di solidarietà.
- Modificare i vincoli di bilancio e i limiti di indebitamento per l'emissione di green e social bond Le emissioni di green e social bond rappresentano indebitamento per le amministrazioni: risulta necessario modificare la normativa relativa ai limiti di indebitamento, all'utilizzo dei risultati di amministrazione e ai piani di ammortamento.
- Modificare la metodologia adottata per i Conti Pubblici Territoriali È necessario lavorare sulla metodologia di aggregazione delle voci di spesa dei bilanci regionali.
- Rafforzare il public procurement come leva della transizione Rafforzare il public procurement per orientare il mercato allo sviluppo sostenibile.
- Sottolineare l'importanza delle finanziarie regionali per lo sviluppo sostenibile a scala locale Rafforzare il ruolo che possono avere le finanziarie regionali per l'Agenda 2030.
- Introdurre un "SDGs Fast Check" nell'istruttoria CIPE Si propone l'introduzione di uno strumento di verifica della coerenza degli interventi in esame al Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) con l'Agenda 2030.
- Assicurare che tutta la spesa pubblica sia orientata e coerente al perseguimento dell'Agenda 2030, dell'accordo di Parigi, del Pilastro Europeo dei Diritti Sociali e al principio "non

nuocere” del Green Deal europeo Occorre prevedere obblighi e meccanismi di verifica ex-ante e di rendicontazione ex-post dei bilanci di tutti gli enti pubblici e delle società a partecipazione pubblica, inclusa Cassa Depositi e Prestiti.

4. FINANZA SOSTENIBILE PER IL RETAIL

Gli Obiettivi dello sviluppo sostenibile hanno contribuito a far entrare nel dibattito di policy la questione della sostenibilità di lungo periodo del modello di sviluppo, ovvero del modello di produzione e consumo. Da Harris (2000) in avanti, l’approccio dello sviluppo sostenibile, oltre a definire il paradigma di sviluppo economico, ambientale e sociale, ha promosso una formidabile spinta al (graduale) cambiamento dei paradigmi di produzione e consumo. La promozione dei consumi sostenibili rafforza la dimensione intergenerazionale dell’analisi economica dei comportamenti individuali, suggerendo implicitamente alle politiche di promuovere strumenti affinché il futuro e l’utilizzo delle risorse scarse e non rinnovabili possa entrare nelle funzioni obiettivo dei consumatori . Gli incentivi al consumo di beni prodotti utilizzando risorse rinnovabili e la tassazione dei beni prodotti utilizzando risorse non rinnovabili sono tra i classici strumenti di policy utilizzati secondo l’approccio pigouviano alla compensazione delle esternalità ambientali come in Kosonen & Nicodème (2009).

Queste analisi dovranno sempre più tenere conto del ruolo che i servizi finanziari possono fornire per rendere possibile la giusta transizione e la regolazione dei servizi bancari, assicurativi e finanziari giocherà un ruolo fondamentale per implementare gli Obiettivi dello sviluppo sostenibile dal lato dei consumi.

I servizi del mercato finanziario per lo sviluppo sostenibile hanno avuto una significativa e importante diffusione intorno alla nozione di finanza etica e nel mondo del credito cooperativo . Più di recente, è cresciuto l’impegno del settore finanziario per sviluppare servizi e prodotti bancari, assicurativi e finanziari a valenza ambientale e sociale . È quindi sempre più necessario analizzare i comportamenti degli attori di quel mercato e individuare gli strumenti di policy in grado di sollecitare lo stesso mercato finale.

4.1. L'evidenza empirica degli strumenti finanziari retail

Nell'ambito del Gruppo di Lavoro per la Finanza Sostenibile è stato costituito un sottogruppo che focalizza la propria analisi sull'offerta di servizi bancari, finanziari e assicurativi rivolti al mercato "retail" orientati in modo esplicito verso la promozione della produzione e del consumo sostenibili.

In questo quadro, ci si è avvalsi dell'evidenza empirica delle dichiarazioni non finanziarie dei maggiori istituti finanziari del Paese e avente come obiettivo quello di premiare³⁶ gli attori "consapevoli" dell'impatto sugli SDGs. Anche attraverso tale indagine è possibile fare una ricognizione di alcuni prodotti di finanza sostenibile dedicati al segmento retail già presenti sul mercato di cui si ricordano, tra gli altri:

- strumenti per il sostegno alle micro-imprese cui vengono destinati interventi di microcredito, microassicurazione e microfinanza (ex art. 111 TUB) (impatto sui Goal 1, 8, 10) e anche la promozione dei prestiti d'onore (Goal 10);
- anticipo del TFR ai lavoratori in fasi di crisi economiche acute (Goal 1 e 10);
- strumenti a sostegno delle imprese sociali (Goal 8) e al finanziamento delle start-up, in particolare femminili (Goal 5, 8 e 9);
- mutui per le famiglie per l'acquisto di abitazioni di classe energetica alta, per l'installazione dei pannelli fotovoltaici, per l'acquisto di mezzi di trasporto a basso impatto ambientale, per la sostituzione di infissi e caldaie ad alte rese (Goal 12, 7 e Goal ambientali) e più in generale interventi di mutui a sostegno del social housing (Goal 1);
- finanziamenti a tasso agevolato destinati a soggetti svantaggiati in paesi in ritardo di sviluppo e per il rafforzamento del commercio equo e sostenibile (Goal 1, 2, 10, 16, 17);

- prestiti a sostegno di imprese che adottano il modello dell'economia circolare (Goal 12);
- conti correnti di base gratuiti per le fasce della popolazione socialmente svantaggiate, agevolati per popolazione under-30 e conti di base per pensionati a basso reddito (Goal 1 e 10);
- carte di credito che alimentano senza spese raccolte fondi per progetti di solidarietà (Goal 11);
- collocamento comparti etici di fondi d'investimento per il segmento retail (Goal 5 e 8);
- polizze assicurative che finanziano progetti a valenza sociale e ambientale (Goal ambientali e sociali);
- polizze assicurative nel comparto agricolo che misurano i rischi in modo parametrico e polizze multi-rischi per le aziende agricole (ad esempio, che offrono coperture a fronte di variazioni inattese e significative del fatturato annuale);
- polizze assicurative che favoriscono la protezione dai rischi da catastrofi naturali proteggendo gli immobili residenziali privati;
- quote di fondi caratterizzate da politiche di investimento che tengono conto dei criteri ESG o con obiettivi di sostenibilità;
- servizi che banche e assicurazioni stanno implementando per dare concreta attuazione ai cd. Ecobonus e Sismabonus introdotti dal governo con i decreti di rilancio varati dopo la crisi pandemica.

4.2. Una definizione di finanza sostenibile per il retail

Il panorama sopra delineato è in forte fase evolutiva e ogni anno vi è evidenza di nuovi prodotti creditizi, finanziari e assicurativi a servizio del consumo e della produzione sostenibili, con risorse dedicate in aumento. Per esempio, per la sola economia circolare sono già oggi attivi plafond di oltre 5 miliardi di euro che facilitano l'accesso al credito delle imprese, soprattutto PMI. Nel prossimo futuro sarà necessario uno sforzo ulteriore di raccordo tra la tassonomia europea delle attività sostenibili da un punto di vista climatico e ambientale e la definizione di prodotti creditizi, finanziari e assicurativi espressamente dedicati al perseguimento di tali obiettivi nonché degli SDGs: al fine di ampliare la domanda di tali prodotti sarebbero auspicabili più precise strategie di policy a supporto dei consumi e delle produzioni sostenibili. Tali strategie potranno giovare di un impianto definitivo e di allargamento del concetto di finanza sostenibile proposto da Fedeli e Timpano:

La finanza sostenibile per il retail si occupa di prodotti bancari, finanziari e assicurativi finalizzati a orientare il consumatore e la microimpresa verso consumi, investimenti e risparmi sostenibili. Attraverso l'innovazione, l'indirizzo verso i principi ESG e la diffusione di tali prodotti a milioni di famiglie italiane, la finanza sostenibile per il retail sostiene l'adozione di nuovi modelli e comportamenti di acquisto nelle concrete operazioni quotidiane. Allo stesso modo si occupa di fornire strumenti e condizioni di accesso al credito alle PMI che organizzino produzioni sostenibili. Lo scopo è di contribuire al raggiungimento dei 17 Goal dell'Agenda 2030 con innovativi modelli di business che siano il motore di una cultura d'impresa tesa alla costruzione di nuovo valore per il sistema finanziario, attraverso il benessere dei consumatori, delle PMI e dei loro territori e, attraverso questi, dell'intero Paese.

Ciò favorirà anche un'adeguata attivazione degli strumenti europei connessi al Recovery and Resilience Facility e all'EU Green Deal e, più in prospettiva, verso gli obiettivi dell'Agenda 2030, conseguente anche a nuove specializzazioni all'interno dei processi di sviluppo prodotti dal sistema finanziario e a un'attività di promozione della conoscenza da parte della clientela retail di questi prodotti.

5. L'IMPATTO DELLA PANDEMIA COVID-19 SULLA FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE

Le misure di contenimento del contagio del COVID-19 - vale a dire la sospensione delle attività produttive e le restrizioni alla circolazione di merci e persone - hanno provocato repentine ripercussioni sui mercati finanziari in tutto il pianeta: volatilità e drastiche perdite hanno caratterizzato i principali indici borsistici internazionali tra la seconda metà di febbraio e la seconda metà di marzo del 2020. A partire da aprile i mercati finanziari hanno registrato una ripresa graduale e costante; al contrario, l'economia reale si è avviata verso una fase di grave recessione e i comparti produttivi, commerciali e dei servizi che sono stati interessati dalle restrizioni hanno registrato perdite significative.

Nel World Economic Outlook di giugno del 2020 il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha stimato una riduzione del PIL mondiale del 5% nel 2020 e una ripresa lenta e graduale (+5,4%) nel 2021. Secondo la Banca Mondiale (BM), più di un miliardo di posti di lavoro sono a rischio a causa della pandemia.

Ad aprile del 2020 l'Inter-Agency Task Force on Financing for Development delle Nazioni Unite ha pubblicato un report in cui ha invocato un'azione decisa da parte dei governi di tutto il pianeta per contrastare gli impatti economico-finanziari della pandemia. In particolare, il report ha sottolineato che dall'inizio della crisi gli operatori finanziari hanno disinvestito dai mercati emergenti circa 90 miliardi di dollari, il deflusso più importante mai registrato.

La Task Force ha delineato alcune raccomandazioni, tra cui:

- sospendere il pagamento dei debiti da parte dei Paesi a basso reddito;
- garantire liquidità a imprese e famiglie;
- investire nei sistemi sanitari e di protezione sociale;
- promuovere gli scambi internazionali.

Inoltre, il report menziona la necessità di investimenti pubblici con orizzonte temporale di lungo periodo per finanziare infrastrutture strategiche per lo sviluppo sostenibile.

La reazione alla crisi da parte della finanza per lo sviluppo sostenibile

Diverse organizzazioni finanziarie e autorità di vigilanza hanno attivato iniziative volte a fornire liquidità alle imprese, sostegno al reddito delle famiglie e delle fasce più vulnerabili della popolazione, e posticipo delle scadenze dei pagamenti. Come sottolineato da Andrea Enria, Presidente del Supervisory Board della Banca Centrale Europea (BCE), a differenza del 2008 le banche non sono all'origine della crisi e possono ricoprire un ruolo cruciale nella fase di ripresa assorbendo le perdite ed erogando credito.

Il Fondo Monetario Internazionale ha messo a disposizione complessivamente 1.000 miliardi di dollari attraverso 5 tipi di risposta alla crisi:

- potenziamento dell'accesso agli strumenti di finanza d'emergenza, per rispondere a una domanda attesa di 100 miliardi di dollari;
- erogazioni ai paesi più poveri per aiutarli a coprire gli adempimenti legati al debito e indirizzare più risorse per alleviare gli effetti della crisi;
- sospensioni dei pagamenti dei debiti nei rapporti bilaterali;
- supporto di emergenza alla liquidità dei paesi in maggiore difficoltà;
- revisione provvisoria dei requisiti per la concessione dei prestiti;
- consulenza e supporto tecnico ai paesi membri.

La Banca Mondiale ha previsto fino a 160 miliardi di dollari di finanziamenti tra aprile 2020 e giugno 2021 per mitigare l'emergenza sanitaria e gestirne gli impatti economici e sociali, attivando le organizzazioni pubbliche e private che fanno parte del Gruppo.

Diverse banche centrali hanno adottato politiche monetarie espansive per supportare la liquidità delle imprese e fornire supporto alle famiglie, con interventi particolarmente incisivi da parte della Federal Reserve (Fed) e della BCE. Per esempio, tra le misure introdotte dalla BCE il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) consiste in un programma di acquisto di titoli pubblici e obbligazioni societarie da 1.350 miliardi di euro. Inoltre, il Supervisory Board della BCE ha richiesto alle banche di attingere ai buffer di capitale e continuare a prestare denaro, affermando che la BCE non avrebbe innalzato nell'immediato i requisiti minimi.

A livello nazionale, la Banca d'Italia ha messo a disposizione 64,5 milioni di euro a supporto delle strutture sanitarie che fronteggiano l'emergenza COVID-19. Quanto alle PMI, che costituiscono l'ossatura del sistema economico nazionale, è stato importante l'intervento del governo attraverso il Decreto Liquidità, volto a introdurre misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese del valore di 400 miliardi di euro.

A causa della sospensione delle attività economiche, il mercato retail sta subendo impatti significativi a causa della crisi. Per molte famiglie sono venute meno o si sono drasticamente ridotte le entrate da reddito di lavoro: secondo dati ISTAT del 2019, infatti, un terzo degli occupati in Italia (7 milioni 784mila cittadini) sono attivi in uno dei settori dichiarati sospesi dal decreto Cura Italia.

La crescita del mercato dei social bond

Diverse istituzioni finanziarie hanno emesso social bond, obbligazioni finalizzate al finanziamento di progetti con ricadute positive in termini sociali. Una porzione significativa dei proventi è stata allocata in interventi volti a supportare i sistemi sanitari nazionali e ad alleviare le conseguenze socio-economiche negative della crisi sulle imprese e sulla popolazione.

A metà aprile la Banca Mondiale ha emesso un social bond da 8 miliardi di dollari per finanziare interventi di contrasto alla pandemia. L'obbligazione - la più grande denominata in dollari mai emessa da un'organizzazione sovranazionale - ha raccolto 12,5 miliardi di dollari da parte di oltre 190 investitori internazionali. In Francia l'Unédic - l'ente francese che gestisce i contributi sociali per la disoccupazione - ha lanciato due social bond del valore di 4 miliardi di euro ciascuno per

sostenere il mercato del lavoro. Altre emissioni significative sono state effettuate in Paesi in via di sviluppo: per esempio, la Banca Africana di Sviluppo (AfDB) ha lanciato un “Fight COVID-19 Social Bond” da 3 miliardi di dollari e l’Indonesia ha emesso un bond sovrano da 4,3 miliardi di dollari.

Secondo NN Investment Partners tra aprile e giugno del 2020 i social bond hanno raccolto circa 20 miliardi di euro: in meno di tre mesi il mercato è cresciuto del 43%, raggiungendo i 66 miliardi. Entro fine anno potrebbe raggiungere 100 miliardi di dollari, in base alle stime di AXA Asset Management. S&P ha previsto che il segmento dei social bond registrerà la crescita più significativa all’interno del mercato obbligazionario nel 2020.

Per incrementare la trasparenza del mercato l’International Capital Markets Association (ICMA) ha aggiornato i Social Bond Principles - i principali criteri di riferimento a livello internazionale per l’emissione di social bond - per includere nei settori di allocazione dei proventi gli interventi in ambito sanitario e a supporto delle imprese e delle fasce sociali maggiormente colpite dalla crisi.

L’impact investing e gli SDGs

L’impact investing rappresenta una strategia d’investimento sostenibile particolarmente efficace per contrastare gli effetti della crisi economica, anche attraverso l’integrazione degli SDGs. Questa forma d’investimento è adatta alle situazioni congiunturali di crisi, in quanto l’impatto socio-economico può essere prevalente rispetto alla sicurezza dell’investimento.

Nella fase di analisi che precede l’investimento, l’Agenda 2030 può essere usata come strumento di valutazione degli aspetti socio-ambientali associati ai progetti investibili. Inoltre, gli indicatori dei 17 SDGs permettono di misurare gli impatti generati, fornendo indicazioni su come orientare le scelte future.

Il Global Impact Investing Network (GIIN) - organizzazione internazionale di riferimento per l’impact investing - ha analizzato le caratteristiche degli investitori a impatto e le prospettive del mercato globale nel 2019 e nei primi 4 mesi del 2020. All’indagine hanno partecipato 294 investitori che gestiscono complessivamente oltre 404 miliardi di dollari secondo i principi dell’impact investing, rappresentando una porzione significativa del mercato globale, stimato in 715

miliardi di dollari. Secondo i risultati dello studio, il 73% degli investitori fa riferimento agli SDGs per definire almeno uno degli obiettivi di impatto in termini di misurazione e gestione. In particolare, l'Obiettivo 8 dell'Agenda 2030 è citato da quasi i tre quarti dei partecipanti all'indagine, che puntano a "incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva ed un lavoro dignitoso per tutti". Nonostante la crisi economica, la fiducia degli investitori sul ruolo dell'impact investing non sta venendo meno: per il 2020 la maggioranza degli investitori (57%) prevede di mantenere invariato il volume degli investimenti a impatto, mentre il 15% prevede di aumentarlo.

Le implicazioni della pandemia COVID-19 sul mercato della finanza sostenibile

Gli investimenti che integrano considerazioni ESG hanno acquisito ulteriore centralità nei mercati finanziari nel corso della crisi sanitaria COVID-19 e nei mesi successivi.

In particolare, il mercato ha registrato tre tendenze:

1. Rendimenti

Nella fase acuta della crisi dei mercati i prodotti e le strategie SRI hanno registrato perdite più contenute rispetto a quelli che non integrano considerazioni ESG.

2. Domanda

I flussi di capitale verso fondi e prodotti SRI sono aumentati nel corso della crisi, a differenza di quanto registrato a livello complessivo dal mercato del risparmio gestito.

3. Temi sociali

Le strategie degli investitori, generalmente concentrate sul cambiamento climatico e sull'ambiente, hanno tenuto in considerazione anche i temi sociali.

Rendimenti

Un'analisi condotta da AXA Investment Management nel periodo gennaio-marzo 2020 ha rilevato che nell'indice azionario MSCI ACWI l'andamento dei titoli delle società con miglior rating ESG

(ESG Leader) ha superato di 16,8 punti percentuali quello delle società con i rating ESG peggiori (ESG Laggard). Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, nell'indice Bloomberg Barclays Global Corporate Aggregate Bond le aziende ESG Leader hanno fatto meglio delle ESG Laggard di 5,2 punti percentuali. Il grafico in basso mostra che quattro indici sostenibili MSCI hanno ottenuto performance migliori rispetto al corrispondente MSCI ACWI nei primi tre mesi del 2020.

Tra gennaio e aprile 2020 l'andamento dell'indice MSCI World SRI ha registrato performance migliori rispetto all'indice tradizionale; in particolare, nel periodo considerato ha dimostrato di avere caratteristiche difensive e di migliore tenuta (si veda il grafico in basso).

Domanda

Per quanto concerne la raccolta, Morningstar ha stimato flussi netti positivi (+45,6 miliardi di dollari) nei fondi sostenibili a livello globale nel primo trimestre del 2020, contro riscatti netti per 384,7 miliardi di dollari dagli strumenti tradizionali. L'Europa si conferma la regione più sensibile sui temi ESG, catturando il 72,5% del totale della raccolta. Seguono gli Stati Uniti con il 23%.

Queste rilevazioni dimostrano come la domanda di prodotti finanziari sostenibili sia cresciuta nella fase di volatilità che ha interessato i mercati nei primi mesi del 2020; un numero crescente di ricerche, di analisi e di posizioni espresse da operatori di mercato prefigura un ulteriore consolidamento di questa tendenza nel medio-lungo periodo.

Secondo un'indagine condotta in Europa da Greenwich Associates con il supporto di BNP Paribas Asset Management l'81% degli intervistati tiene conto delle considerazioni ESG nella gestione di tutto o di parte del proprio portafoglio, mentre un ulteriore 16% prevede di farlo. Le principali ragioni addotte sono: impatto positivo sulla società o sull'ambiente (80%), riduzione del rischio (58%) e soddisfacimento delle esigenze degli stakeholder (47%).

Per quanto riguarda il mercato italiano, da un sondaggio svolto dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) in collaborazione con il Forum Nazionale del Terzo Settore è emerso che per il 76% degli investitori attivi nel mercato italiano della finanza sostenibile i prodotti SRI hanno registrato prestazioni migliori rispetto a quelli "tradizionali" durante la crisi dei mercati dovuta alla pandemia COVID-19. Nella fase post-pandemica oltre l'80% degli investitori responsabili si aspetta

una crescita del mercato della finanza sostenibile; energie rinnovabili, settore socio-sanitario, farmaceutico, e-commerce e hi-tech rappresentano le principali opportunità d'investimento. Nella fase che seguirà l'emergenza sanitaria l'83% dei rispondenti si aspetta un aumento delle masse gestite secondo strategie SRI e una crescita della domanda di prodotti che integrano criteri ESG.

La principale motivazione che spiega l'incremento di interesse degli investitori risiede nel fatto che i prodotti SRI sono tendenzialmente meno rischiosi e più resilienti a fronte di shock finanziari come quello che ha interessato i mercati per effetto della pandemia.

In particolare, gli investimenti SRI sono caratterizzati da:

- l'adozione di un orizzonte temporale di lungo periodo;
- l'integrazione dei criteri ESG nelle strategie d'investimento.

Un numero crescente di analisi di mercato e di ricerche accademiche dimostra che grazie a queste caratteristiche gli investimenti SRI sono in grado di individuare e selezionare emittenti con fondamentali solidi e strategie di business lungimiranti. Secondo tali analisi Stati e aziende con queste caratteristiche sarebbero meno esposti a rischi (es: danni fisici e operativi, scandali legali e reputazionali, ecc.) e più efficienti e sostenibili nel lungo periodo.

Per esempio, una ricerca di Morningstar condotta su 4.900 fondi domiciliati in Europa (di cui 745 fondi aperti ed ETF sostenibili) ha rilevato che nel decennio 2009-2019 il 59% dei fondi sostenibili ha registrato performance migliori rispetto ai corrispondenti che non integrano considerazioni di sostenibilità. Inoltre, i fondi SRI si sono rivelati più longevi: il 72% di quelli che erano disponibili sul mercato nel 2009 risultavano ancora attivi alla fine del 2019; la percentuale scende al 46% tra i fondi che non integrano considerazioni ESG.

Temi sociali

Sull'attenzione per i temi sociali, come evidenziato anche da una ricerca di Vigeo Eiris, la pandemia ha mostrato la centralità di elementi quali la sicurezza dei lavoratori, la gestione responsabile delle

catene di fornitura, l'assistenza ai clienti e la tutela dei dati personali. In un contesto caratterizzato dall'isolamento e dal distanziamento fisico, le aziende che hanno saputo mantenere relazioni efficaci con gli stakeholder si sono mostrate più preparate a rispondere tempestivamente alle difficoltà legate a uno shock esogeno come la pandemia.

Inoltre, sull'onda del movimento internazionale BlackLivesMatter, che promuove una maggior diversità e inclusione a tutti i livelli della società, anche gli investitori istituzionali stanno attivando diverse iniziative per monitorare e contrastare le disuguaglianze a livello sociale e le violazioni dei diritti nelle aziende investite. Per esempio, le organizzazioni Predistribution Initiative e Rights CoLab hanno promosso la creazione di una task-force costituita da investitori, aziende e soggetti della società civile per l'analisi dei rischi finanziari associati al tema della disuguaglianza.

6. PROPOSTE DALLA FINANZA PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE IN VISTA DEL RILANCIO DELL'ECONOMIA

La crisi sanitaria causata dalla pandemia COVID-19 ha avuto repentine ripercussioni di carattere economico-finanziario e sociale in tutto il Pianeta. Nella seconda parte del 2020 e negli anni successivi l'Unione Europea e l'Italia saranno impegnate ad alleviare gli impatti negativi della crisi e a rilanciare la crescita: questa fase rappresenta un'opportunità per rifondare l'economia attraverso il contrasto alle disuguaglianze e in coerenza con gli obiettivi ambientali dell'EU Green Deal e dell'Accordo di Parigi. Per questo, è indispensabile che la "finanza post COVID-19" sia "finanza per lo sviluppo sostenibile", in linea con l'Agenda 2030.

In tema di finanza per lo sviluppo sostenibile si propongono le seguenti iniziative:

- oltre alle misure di emergenza volte a sostenere il reddito delle famiglie e a incrementare la liquidità a disposizione delle imprese maggiormente colpite dalla crisi, è importante che la fase di ripresa economica sia fondata su piani d'investimento pubblici e privati di medio-lungo periodo, volti a supportare l'economia reale e, in particolare, i settori economici che contribuiscono alla transizione verso modelli di crescita più equi, inclusivi e a ridotto impatto sull'ambiente. In questo contesto, è importante che la selezione dei progetti

investibili prenda in considerazione anche l'impatto in termini di contributo al conseguimento degli SDGs.

- Nell'elaborazione dei piani per accedere alle risorse del Just Transition Fund e del Recovery and Resilience Facility dell'Unione Europea, il governo può utilizzare i Target dell'Agenda 2030 e la tassonomia europea delle attività eco-compatibili per individuare aree d'investimento cruciali per la crescita, in grado di contribuire e/o di non arrecare danni significativi agli obiettivi ambientali e climatici dell'Accordo di Parigi e dell'EU Green Deal. Inoltre, i criteri di selezione delineati dalla tassonomia consentono di verificare il rispetto di clausole minime di salvaguardia sociale (es: linee guida dell'OCSE per le multinazionali e principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani). Benchmark climatici, disclosure dei temi di sostenibilità per imprese e investitori e Green Bond Standard possono essere punti di riferimento importanti per il governo e per gli operatori finanziari.
- Come suggerito dal rapporto Financing for Sustainable Development 2020 dell'Interagency Task-Force Financing for Development delle Nazioni Unite, sarà cruciale mantenere allineati gli obiettivi di decisori pubblici e operatori finanziari, anche in ottica di attuazione dell'Agenda 2030.
- Autorità centrali e amministrazioni regionali possono emettere obbligazioni finalizzate al finanziamento di progetti in campo ambientale e sanitario e in linea con gli SDGs (SDG Bond); l'offerta obbligazionaria potrà essere rivolta sia agli investitori istituzionali, sia agli investitori retail.
- È importante introdurre finanziamenti con garanzia pubblica per progetti in ambito sociale (soprattutto socio-sanitario) anche attraverso l'attivazione di partnership pubblico-privato, privilegiando i settori particolarmente colpiti dalla crisi (turismo, arte, cultura, agricoltura): in quest'ambito è cruciale potenziare e migliorare efficienza e velocità di erogazione dei fondi di garanzia per le PMI introdotti dal Ministero per lo Sviluppo Economico (MISE) a seguito dell'emergenza sanitaria COVID-19.
- Occorre aumentare gli investimenti in infrastrutture sociali, secondo le priorità delineate dal rapporto Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe dell'High Level Task Force on Investing in Social Infrastructure in Europe (2017).

- È cruciale semplificare le procedure degli investimenti pubblici, per consentire un'attivazione rapida e reattiva delle risorse, rinforzando i processi di verifica dei fondamentali, la tracciabilità delle decisioni di finanziamento e il monitoraggio sui rischi di corruzione.
- La crescita sostenibile richiede il potenziamento dell'offerta di strumenti finanziari rivolti a organizzazioni no profit, imprese sociali, Enti del Terzo Settore, organizzazioni for profit a vocazione sociale.
- Occorre sostenere la ricerca e la produzione di dati affidabili affinché strumenti e metodologie a disposizione del mondo bancario per analizzare i fabbisogni delle imprese e le diverse condizioni di merito creditizio assumano una prospettiva basata anche sulle opportunità di sviluppo sostenibile integrando considerazioni ESG, in linea con gli SDGs e con gli obiettivi di transizione dell'EU Green Deal.
- Deve essere rafforzata ed estesa l'educazione finanziaria, soprattutto attraverso campagne di larga portata nei confronti dei cittadini e con l'inclusione dell'educazione finanziaria nei piani didattici delle istituzioni scolastiche, attraverso la valorizzazione di piani di formazione rivolti a piccole e medie imprese nonché dipendenti e consulenti del mondo bancario, assicurativo, finanziario.
- È importante divulgare la conoscenza dei contenuti e dei criteri scientifici e tecnici della tassonomia UE per la finanza sostenibile, con un patto di collaborazione tra enti pubblici, associazioni di categoria, ordini professionali, università, istituti tecnici, camere di commercio, favorendo anche una partecipazione critica e propositiva nelle dinamiche di definizione e aggiornamento dei criteri della tassonomia, nel quadro dell'Agenda europea per le competenze.
- Per quanto riguarda il coinvolgimento dei territori, si propone di attivare presso ciascuna regione una "unità di missione" per programmi di investimento integrati post COVID-19 finalizzati allo sviluppo sostenibile. Inoltre, si propone di costituire veicoli finanziari gestiti a livello territoriale dalle Regioni, tramite le proprie finanziarie regionali, e dalle Città Metropolitane con apporto di risorse pubbliche (risorse nazionali e regionali ordinarie, o provenienti da FESR, FSE+ 2021-2027 FSC, BEI e garanzie InvestEU) e risorse private (fondazioni, fondi di investimento, donatori): tali risorse dovranno essere finalizzate a sostenere investimenti nell'economia sociale e di solidarietà con strumenti finanziari

diversificati in base alle esigenze dei singoli progetti (tra gli altri: Social Impact Bond, blended finance, o microcredito destinato alle imprese e alle famiglie).

Con riferimento agli sviluppi in materia di green bond e di efficientamento degli immobili, si può immaginare l'emissione di green bond legati alla rigenerazione del territorio e del patrimonio immobiliare pubblico.

Si propone di istituire una “banca di mitigazione”, un fondo in grado di generare crediti a seguito di investimenti in progetti di riqualificazione ambientale (conservazione, ripristino e riqualificazione ecologica) a livello regionale e locale; tali crediti verrebbero utilizzati da imprese che sviluppano grandi infrastrutture per esigenze di compensazione ambientale. Si tratta di un modello di partenariato pubblico-privato dove il settore pubblico fissa obiettivi e standard di prestazione e il settore privato, che esegue i progetti di riqualificazione, provvede ad anticipare il capitale finanziario (in parte o tutto) mettendo a disposizione le competenze e i mezzi per realizzarli, per poi essere remunerato solo a verifica del raggiungimento dei target stabiliti (“contratti di prestazioni”).

6. Supporto all'internazionalizzazione: i servizi del portale [export.gov.it](https://www.export.gov.it) (Comunicato stampa) - Unioncamere - 12 maggio 2021

Tutte le informazioni e i servizi per esportare all'estero i propri prodotti a portata di clic: dal Patto per l'Export - sottoscritto dal ministro degli Affari esteri e della Cooperazione internazionale, On. Luigi Di Maio con 45 soggetti (Ministeri, associazioni di categoria, federazioni di settore e istituzioni del Sistema Paese a supporto dell'internazionalizzazione, tra cui Unioncamere) è nato il portale [export.gov.it](https://www.export.gov.it).

Si tratta di uno strumento dedicato alle imprese italiane per orientarsi nel mondo dell'export e accedere più agevolmente a tutti i servizi di supporto per l'internazionalizzazione d'impresa. Uno strumento nato su impulso del ministero degli Affari esteri e della Cooperazione internazionale, nel

quadro delle strategie promanate dalla Cabina di Regia per l'internazionalizzazione, realizzato da Agenzia ICE, SACE e SIMEST.

export.gov.it è il portale pubblico di accesso ai servizi per l'export, nazionali e regionali, che consente alle imprese di orientarsi nell'ambito delle iniziative e gli strumenti formativi e informativi messi a disposizione dalla Farnesina, dall'Agenzia ICE, da SACE, SIMEST, dalle Regioni e dalle Camere di Commercio per accompagnare le imprese verso le opportunità offerte dai mercati internazionali. Uno strumento pensato sia per chi non è ancora uscito dai confini del mercato nazionale, sia per le imprese già presenti all'estero che vogliono dare una spinta in più al proprio business. Attraverso il portale è possibile accedere facilmente ai servizi più adatti ad ogni specifica esigenza, scaricare contenuti di approfondimento oppure richiedere una consulenza personalizzata.

Le aziende che esportano registrano mediamente risultati più performanti in termini di crescita, competitività e redditività. Offrire i propri prodotti e servizi in un contesto internazionale è oggi possibile anche alle imprese di piccola dimensione, nell'ambito di un mercato sempre più globalizzato e connesso, grazie alle filiere globali, alla digitalizzazione e lo sviluppo di nuove tecnologie. In una situazione di stagnazione del mercato interno, orientarsi verso altri paesi in grado di fornire nuove opportunità diventa una necessità, dalla quale derivano nuove opportunità. Le competenze maturate in mercati diversi rendono le imprese più produttive e strutturate: competenze che poi vengono sfruttate anche nel mercato di origine. Un altro innegabile vantaggio derivante dall'orientarsi verso una pluralità di mercati consiste nella diversificazione del rischio, considerato il clima economico attuale.

Attraverso il portale export.gov.it le imprese vengono messe in condizione di analizzare i vari mercati, in modo da individuare quelli più adatti al proprio business, e di mettersi in gioco, promuovendo la propria attività, attivando canali di e-commerce, partecipando ad eventi mirati, individuando canali, intermediari, partner e nuovi clienti esteri.

Naviga il portale <https://export.gov.it/> per conoscere tutte le opportunità disponibili per esportare.

7. Fiducia dei consumatori e delle imprese - ISTAT - 27 maggio 2021

A maggio 2021 si stima un marcato aumento sia dell'indice del clima di fiducia dei consumatori (da 102,3 a 110,6) sia dell'indice composito del clima di fiducia delle imprese (da 97,9 a 106,7).

Tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori sono in crescita. Si evidenzia il balzo verso l'alto del clima economico (da 91,6 a 116,2) e di quello futuro (da 109,6 a 122,5); il clima personale e quello corrente registrano incrementi più contenuti (da 105,9 a 108,7 e da 97,4 a 102,6, rispettivamente).

Per quel che riguarda le imprese, si stima un miglioramento della fiducia diffuso a tutti i comparti osservati. In particolare, nell'industria manifatturiera l'indice sale da 106,0 a 110,2 e nelle costruzioni da 148,5 a 153,9. Nei servizi di mercato si registra un aumento accentuato dell'indice che sale da 87,6 a 98,4 mentre nel commercio al dettaglio l'incremento è meno ampio (da 96,0 a 99,3).

Nell'industria manifatturiera e in quella delle costruzioni migliorano tutte le componenti dell'indice di fiducia. Si segnala una netta crescita della fiducia nei settori dei beni strumentali e dei beni di consumo nel comparto manifatturiero; per quanto attiene alle costruzioni, il miglioramento della fiducia è più spiccato nel settore dei lavori di costruzione specializzati.

Con riferimento ai servizi di mercato, i saldi di tutte le componenti dell'indice sono in decisa risalita. La fiducia migliora in modo rilevante nel settore del turismo e in quello del trasporto e magazzinaggio. Nel commercio al dettaglio, migliorano sia i giudizi sia le aspettative sulle vendite mentre le scorte sono giudicate in accumulo. Per quanto riguarda i circuiti distributivi, il miglioramento della fiducia è diffuso ad entrambe le componenti ma con intensità diverse: nella grande distribuzione l'aumento è moderato (l'indice sale da 101,4 a 102,6) mentre nella distribuzione tradizionale è pronunciato (l'indice passa da 83,1 a 92,1).

Il commento

A maggio il clima di fiducia delle imprese accelera fortemente rispetto alla tendenza positiva in atto da dicembre 2020, raggiungendo il livello più elevato da febbraio 2018. Il miglioramento della fiducia, diffuso a tutti i comparti, è più marcato per i servizi di mercato dove l'indice assume

un'intonazione decisamente positiva dovuta al netto miglioramento sia dei giudizi sia delle aspettative sul giro degli affari.

L'indice di fiducia dei consumatori, in risalita per il secondo mese consecutivo, si avvicina al livello di febbraio 2020 segnalando un recupero completo rispetto alla caduta dovuta all'emergenza sanitaria. La crescita è trainata soprattutto dal deciso miglioramento delle opinioni sulla situazione economica del Paese.