

RAPPORTO SUGLI  
INVESTIMENTI  
2021/2022  
RISULTATI PRINCIPALI



Banca  
europea per gli  
investimenti

*la banca dell'UE*

La ripresa  
come trampolino  
per il cambiamento



RAPPORTO DELLA BEI SUGLI INVESTIMENTI  
2021/2022

## RISULTATI PRINCIPALI

# La ripresa come trampolino per il cambiamento



Banca  
europea per gli  
investimenti

*la banca dell'UE*

## Rapporto della BEI sugli investimenti 2021/2022: “La ripresa come trampolino per il cambiamento – Risultati principali”

© Banca europea per gli investimenti, 2022. Tutti i diritti riservati. In assenza di un'autorizzazione espressa è possibile citare piccole porzioni di testo, non superiori a due paragrafi, nella lingua originale, a condizione che sia citata anche la fonte.

### Il Rapporto della BEI sugli investimenti

Il Rapporto annuale della BEI sugli investimenti e il relativo finanziamento è elaborato dal Dipartimento Studi economici della Banca. Il testo contiene una panoramica completa dell'andamento degli investimenti, dei fattori che li favoriscono e del loro finanziamento nell'Unione europea. Esso abbina l'analisi e la comprensione delle tendenze e degli sviluppi fondamentali di mercato a un particolare approfondimento tematico, che quest'anno è dedicato ai progressi europei verso un futuro smart e green nell'era post COVID-19. Il Rapporto si basa sostanzialmente sui risultati dell'Indagine annuale della BEI sugli investimenti (EIBIS) e sull'Indagine della BEI sui comuni. L'analisi interna della BEI è poi integrata con contributi di importanti esperti del settore.

### Il Dipartimento Studi economici della BEI

La missione del Dipartimento Studi economici della BEI è fornire analisi e studi economici, per l'appunto, a sostegno delle attività della Banca e della definizione del suo posizionamento, nonché delle sue strategie politiche. La Direttrice degli Studi economici Debora Revoltella è a capo di un team di 40 economisti.

### Principali contributi al Rapporto di quest'anno

Responsabile del Rapporto: Debora Revoltella

Coordinatori e revisori del Rapporto: Pedro de Lima e Atanas Kolev

### Risultati principali

Debora Revoltella e Tessa Bending

L'elenco degli autori che hanno contribuito all'elaborazione della versione integrale del Rapporto è riportato di seguito.

Introduzione: Atanas Kolev.

Capitolo 1: Andrea Brasili, Jochen Schanz (autori principali) e Alina Bobasu.

Capitolo 2: Atanas Kolev (autore principale), Tessa Bending, Colin Bermingham, Julie Delanote, Peter Harasztosi, Fotios Kalantzis, Peter McGoldrick, Christoph Weiss e Patricia Wruuck.

Capitolo 3: Laurent Maurin (autore principale), Peter Harasztosi, Rozalia Pal, Alina Bobasu e Sebastian Schich (riquadro B), Wouter van der Wielen (riquadro C), Julien Brault, Simone Signore e Wouter Torfs (riquadro D).

Capitolo 4: Patricia Wruuck, Jochen Schanz (autori principali), Alina Bobasu, Julie Delanote e Désirée Rückert.

Capitolo 5: Julie Delanote, Désirée Rückert, Christoph Weiss (autori principali), Julie Callaert (consorzio belga ECOOM - Centro per il monitoraggio della ricerca e dello sviluppo, KU Leuven, collaborazione per l'elaborazione dei dati del Worldwide PATent STATistical Database - PATSTAT, riquadro B), Matteo Ferrazzi (riquadro C) nonché Ana Correia, Océane Peiffer-Smadja e Julien Ravet della Commissione europea, DG Ricerca e innovazione (riquadro D).

Capitolo 6: Fotios Kalantzis, Atanas Kolev (autori principali), Koray Alper (riquadro A), Emmanouil Davradakis, Julie Delanote, Sofia Dominguez, Matteo Gatti (riquadro B), Peter Harasztosi, Wouter Torfs e Annamaria Tuese.

**Comitato scientifico consultivo:** Giorgio Barba Navaretti (Università degli Studi di Milano), Eric Bartelsman (Tinbergen Institute), Catherine L. Mann (Citi), Steven Ongena (Università di Zurigo), Pier Carlo Padoan, Peter Praet, Jan Svejnar (Columbia University) e Reinhilde Veugelers (KU Leuven).

### Pubblicazione della Banca europea per gli investimenti

Stampato su carta certificata FSC®.

La BEI utilizza carta certificata dal Forest Stewardship Council (FSC). Perché è fatta da persone che amano gli alberi.

L'FSC promuove in tutto il mondo una gestione delle foreste rispettosa dell'ambiente, socialmente utile ed economicamente sostenibile.

Leggere fa bene, lo fanno tutti. Fa bene anche al pianeta - purché si legga sulla carta giusta.

### Disclaimer

I pareri espressi nella presente pubblicazione sono degli autori e non rispecchiano necessariamente la posizione della BEI.

### Ringraziamenti

José Maria Alvarès, Enrico Minnella, Luca Restaldi e Nicola Vianello per aver contribuito alle attività di ricerca.



La versione integrale del Rapporto sugli investimenti 2021/2022 “Recovery as a springboard for change” (La ripresa come trampolino per il cambiamento) è scaricabile all'indirizzo

[www.eib.org/investment-report-2021](http://www.eib.org/investment-report-2021)



print: QH-BR-21-001-IT-C ISBN 978-92-861-5187-3 ISSN 2600-2523 doi: 10.2867/17638  
eBook: QH-BR-21-001-IT-E ISBN 978-92-861-5195-8 ISSN 2600-2531 doi: 10.2867/098307  
pdf: QH-BR-21-001-IT-N ISBN 978-92-861-5192-7 ISSN 2600-2531 doi: 10.2867/439068

## Introduzione

Sono passati meno di due anni da quando la pandemia ha travolto l'Europa, eppure il prodotto interno lordo (PIL) reale dell'UE è tornato ai livelli pre-crisi: il terzo trimestre 2021 ha infatti segnato il ritorno allo stesso livello osservato nel quarto trimestre 2019. Grazie ad una risposta di politica economica rapida, ampia e coordinata, la crisi sembra aver lasciato meno strascichi di quanto inizialmente temuto. A livello microeconomico, l'intervento pubblico ha permesso di limitare i danni, ma la resilienza di imprese e posti di lavoro anche in caso di graduale abolizione di tutti gli aiuti rimane incerta, e non è detto che non emergano ulteriori postumi.

A livello macroeconomico, permane l'incertezza non solo sulle conseguenze delle nuove ondate di contagio e della progressiva abolizione in Europa delle misure economiche d'urgenza, ma anche sulla definizione di quella che sarà la "nuova normalità" a livello di politiche adottate. In prospettiva, non è tuttora escluso il rischio che la ripresa sia caratterizzata da asimmetrie e disuguaglianze per privati, imprese e paesi. Nel contempo le sfide della transizione climatica e della digitalizzazione sono diventate più che mai urgenti e la ripresa offre l'opportunità di affrontarle.

Il Rapporto ripercorre gli effetti della pandemia su privati, imprese e paesi all'interno dell'Unione europea con uno sguardo anche al futuro, in particolare per quanto concerne le possibili soluzioni per sfruttare la ripresa come trampolino per il cambiamento. Sempre in un'ottica orientata agli investimenti, il Rapporto esamina l'efficacia degli aiuti pubblici anche individuando i possibili segnali di postumi della pandemia. Oggetto di esame sono quindi le soluzioni attualmente adottate dalle imprese per sfruttare la pandemia e la ripresa come opportunità per prepararsi ad un mondo che cambia. Il Rapporto approfondisce anche il ruolo degli aiuti pubblici in quanto garanti di una ripresa giusta e solidale, che prevenga l'aumento delle disparità.

Sebbene la rapida risposta offerta dalle politiche economiche attuate abbia finora scongiurato il rischio di depressione, la ripresa presuppone un ulteriore impegno coordinato tra gli Stati membri. Per prevenire una ripresa asimmetrica e rafforzare le prospettive di crescita a lungo termine, le fondamentali priorità sono infatti le seguenti:

Mantenere lo slancio a livello di investimenti pubblici di qualità, da un lato garantendo l'attuazione e il massimo impatto del **Recovery and Resilience Facility** - il Dispositivo per la ripresa e la resilienza -, e dall'altro evitando brusche manovre di bilancio che possano ostacolare la ripresa stessa;

- Catalizzare gli investimenti privati attraverso strumenti di condivisione del rischio in grado di attenuare l'attuale incertezza a livello macroeconomico, anche passando dal sostegno generalizzato alle imprese a incentivi mirati per la trasformazione, in particolare per la digitalizzazione e la transizione climatica;
- Creare le condizioni per accelerare la trasformazione digitale dell'economia dell'UE attraverso infrastrutture di sostegno, sicurezza delle informazioni e governance dei dati nonché con una più rapida digitalizzazione del settore pubblico e una maggiore attenzione alla formazione e alle competenze;
- Indirizzare in modo più deciso le politiche climatiche e portare avanti proposte normative volte a colmare le lacune tuttora presenti nella strategia di decarbonizzazione dell'Unione europea, ad esempio in relazione ai piani per la transizione energetica e all'ulteriore integrazione dei mercati dell'energia dell'UE; fornire inoltre i giusti incentivi per capitalizzare i vantaggi offerti dalla leadership dell'UE nell'innovazione legata al clima.

## Questa volta è stato diverso: le coraggiose politiche adottate a livello europeo sono riuscite ad attenuare la portata distruttiva di uno shock economico

L'impatto economico della pandemia è stato immediato e senza precedenti

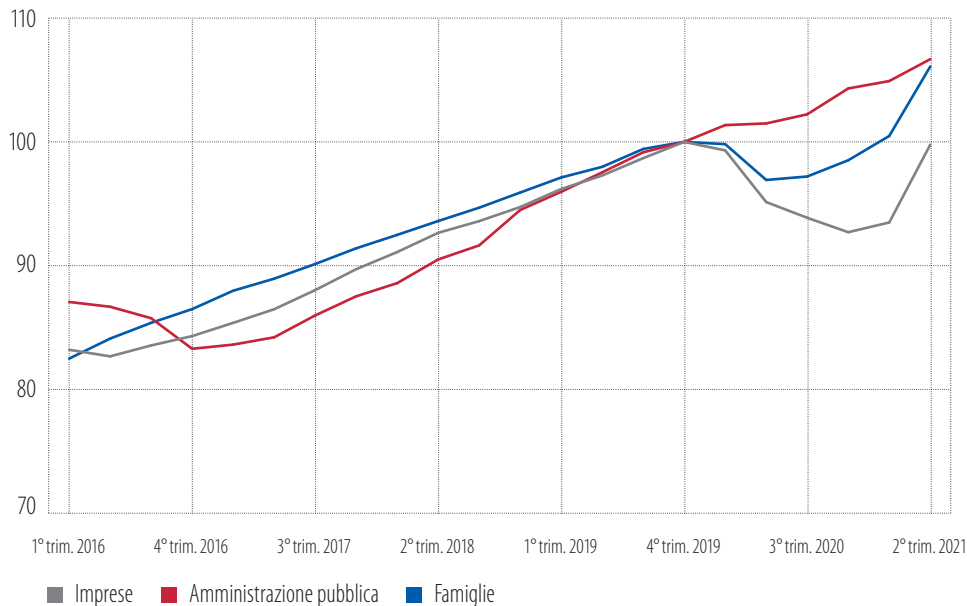
**Il calo della produzione seguito allo scoppio dell'epidemia è stato il più deciso mai verificatosi in Europa dal dopoguerra ai giorni nostri.** A metà 2020 il PIL reale dell'UE era diminuito del 14% rispetto a un anno prima, mentre il reddito primario delle famiglie era diminuito del 7,3% nello stesso periodo. Il fatturato delle imprese ha toccato il fondo nel maggio 2020, con un calo degli introiti del settore manifatturiero dell'ordine del 30% dall'inizio dell'anno. Da quel momento in poi, anche grazie alla maggiore selettività delle misure sanitarie in vigore, l'economia europea ha iniziato a riprendersi. Tuttavia i vari paesi sono stati interessati da nuove ondate di contagio in maniera diversa e questo ha contribuito alla disomogeneità e all'incertezza della ripresa: ne stanno emergendo asimmetrie a livello settoriale, a livello di dimensione di impresa e, di conseguenza, a livello territoriale.

**In tutta Europa, gli investimenti fissi lordi reali sono sì diminuiti notevolmente, ma meno del previsto. Inoltre la ripresa dallo shock generato dalla pandemia è avvenuta dopo soli due anni, contro gli oltre dieci necessari per recuperare il livello preesistente dopo la crisi finanziaria mondiale.** Alla fine del secondo trimestre 2020 gli investimenti reali nell'Unione europea erano crollati vertiginosamente del 14,6% rispetto al quarto trimestre 2019<sup>1</sup>, per recuperare poi velocemente e tornare comunque ai livelli del 2019 nel secondo trimestre 2021. Gli investimenti pubblici hanno fatto registrare un incremento costante, con un aumento nel 2020, rispetto al 2019, che è stato del 7% nell'Europa centrale, meridionale e orientale, e dell'1% nell'Europa occidentale e settentrionale. Gli investimenti delle famiglie (principalmente nelle abitazioni) sono sì diminuiti, ma si sono poi resi protagonisti di una rapida ripresa sostenuta dalle varie iniziative dei governi a tutela dei posti di lavoro e del reddito disponibile, oltre che dall'andamento favorevole dei prezzi delle case. Il calo degli investimenti delle imprese è stato invece più deciso. Alla fine del secondo trimestre 2021, infatti, tali investimenti erano ancora inferiori al livello raggiunto a fine 2019 di uno 0,22%, mentre lo scarto era del 6,9% rispetto al livello che si sarebbe raggiunto proiettando in avanti l'andamento del periodo 2013-2019. Per quanto riguarda la tipologia di attivi, gli investimenti in macchinari e attrezzature sono quelli che, a fronte del calo più deciso, hanno evidenziato la ripresa più lenta.

**Lo shock e la ripresa sono caratterizzati da asimmetrie che ora stanno emergendo.** Mentre all'inizio lo shock causato dalla pandemia ha colpito tutto sommato indiscriminatamente la totalità degli Stati membri dell'UE, oggi l'impatto è meno omogeneo e anche il ritmo di ripresa degli investimenti non è lo stesso ovunque. Al secondo trimestre 2021 gli investimenti fissi lordi reali erano superiori ai livelli pre-pandemia (quindi a quelli del quarto trimestre 2019) in 20 Stati membri, ma inferiori al livello pre-crisi in sette.

1 Con l'esclusione dell'Irlanda che secondo le statistiche ufficiali evidenzia un anomalo calo del 76% negli investimenti fissi lordi.

**La pandemia ha innescato un brusco calo degli investimenti, in particolare da parte delle imprese**  
Investimenti fissi lordi nell'Unione europea in termini nominali (4° trim. 2019=100): ripartizione per settore istituzionale



Fonte: Eurostat, elaborazioni BEI.

Nota: sono esclusi i dati relativi all'Irlanda.

## Con il drastico calo delle vendite in molte imprese europee anche gli investimenti hanno subito pesanti tagli

**I dati dell'indagine annuale della BEI sugli investimenti (EIBIS)<sup>2</sup> rivelano gli effetti spesso disomogenei della crisi sulle imprese.** La pandemia ha comportato un calo delle vendite per circa il 49% delle imprese dell'UE, contro il 21% che ha invece evidenziato un aumento. La bassa produttività (pre-crisi) si è rivelata un importante fattore predittivo della perdita di fatturato, e le imprese con un maggior livello di digitalizzazione hanno evidenziato una resilienza leggermente superiore. Le piccole imprese hanno subito un notevole calo delle vendite (almeno il 25%), oltretutto con maggiore frequenza rispetto alle imprese di dimensioni medio-grandi. A livello settoriale emergono forti differenze. Oltre che alberghi e ristoranti, le perdite hanno interessato soprattutto le imprese del settore dei trasporti. La ripartizione dei dati per paese mostra che la percentuale di imprese interessata da un calo delle vendite spazia da meno del 40% in Danimarca e Svezia al 60% a Malta.

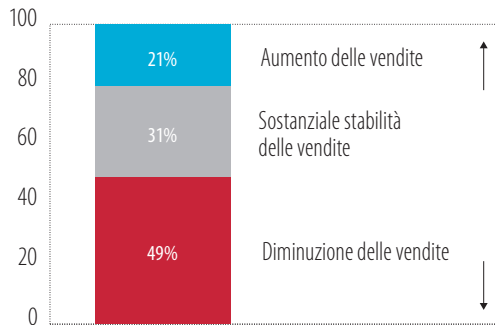
**Molte imprese interessate dalla crisi hanno inoltre posticipato gli investimenti.** Infatti la percentuale di imprenditori che hanno segnalato attività di investimento nell'anno precedente è scesa dall'86% dell'indagine EIBIS 2020 al 79% del 2021. A fronte del calo delle vendite, il 23% delle imprese ha rivisto al ribasso i propri piani di investimento, mentre solo il 3% prevede un incremento in tal senso. In effetti la pianificazione di investimenti è risultata, in termini di probabilità, inversamente proporzionale alla perdita di fatturato del 2020.

<sup>2</sup> L'indagine EIBIS è condotta dal Dipartimento Studi economici della BEI su 12 000 imprese dell'Unione europea, che vengono poi raffrontate con un campione rappresentativo di 800 imprese negli Stati Uniti e 600 nel Regno Unito. L'indagine EIBIS 2021 prevede inoltre un supplemento riguardante le piccole e medie imprese (PMI) dei settori manifatturiero e dei servizi che permette di ricavare ulteriori dati sull'impatto della crisi COVID, la digitalizzazione e gli investimenti legati al clima nonché sugli ostacoli agli investimenti e sul sostegno pubblico. Salvo diversa indicazione, i dati fanno riferimento alla parte generale dell'Indagine EIBIS.

## Risultati principali

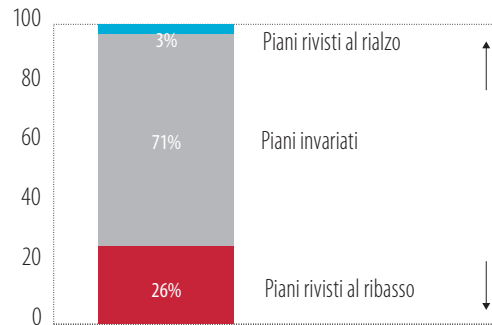
**Quasi la metà delle imprese dell'UE ha subito un calo delle vendite dall'inizio del 2020 a causa della pandemia**

Percentuale di imprese



**Un quarto delle imprese dell'UE ha rivisto al ribasso i propri piani di investimento in risposta alla pandemia**

Percentuale di imprese



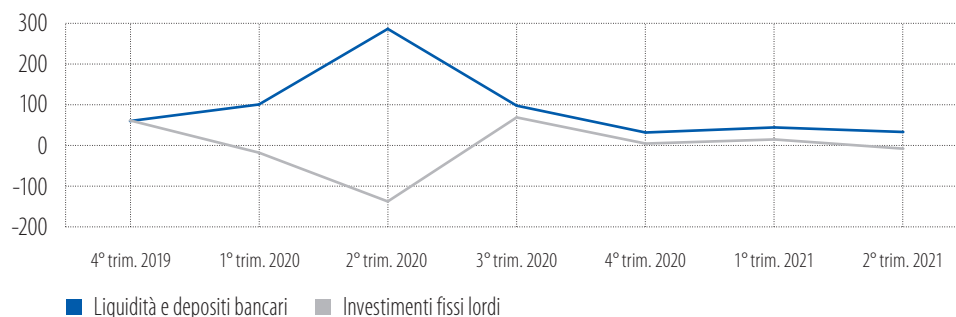
Fonte: EIBIS 2021.

## Le politiche economiche adottate in risposta alla crisi si sono rivelate efficaci nel garantire la continuità operativa

La tempestiva risposta dell'Unione europea ha consentito ai governi degli Stati membri non solo di assorbire la maggior parte delle perdite di reddito subite dalle famiglie a causa della pandemia, ma anche di prevenire molte chiusure di imprese. In un contesto caratterizzato da tassi d'interesse già estremamente bassi, le misure adottate a livello di UE che hanno consentito agli Stati membri di attuare una risposta efficace sono principalmente tre. La prima è stata la sospensione delle norme sul disavanzo e sul debito previste dal **Patto di stabilità e crescita** che ha consentito il coordinamento delle politiche di bilancio adottate a livello nazionale in risposta alla crisi. La seconda misura è stata l'offerta di sovvenzioni e strumenti di prestito agevolati per imprese e privati a livello nazionale, integrata dallo strumento **SURE** per la difesa dei posti di lavoro, dal **Fondo di garanzia paneuropeo** e dalla risposta alla crisi del **Meccanismo europeo di stabilità**. Il terzo provvedimento è stato l'acquisto su larga scala di titoli di Stato dell'area dell'euro da parte della Banca centrale europea, che ha permesso di contenere o addirittura ridurre i costi di finanziamento della spesa pubblica nonostante i crescenti livelli di indebitamento. Le imprese hanno risposto alla prima fase della pandemia riducendo le spese di investimento ed emettendo debito in modo da costituire riserve di liquidità che hanno poi contribuito alla rapida ripresa degli investimenti nella seconda metà del 2020.

## Le imprese hanno risposto alla pandemia riducendo le spese di investimento ed emettendo debito in modo da costituire riserve di liquidità

Variazione delle disponibilità liquide e degli investimenti rispetto al trimestre precedente (in miliardi di euro)



Fonte: Eurostat, elaborazioni BEI. Gli investimenti fissi lordi sono destagionalizzati.



**Gli aiuti pubblici hanno compensato la perdita di reddito primario per le famiglie contribuendo altresì a sostenere la domanda.** Se è vero che il reddito primario delle famiglie è diminuito del 7,3% nel secondo trimestre 2020 rispetto a un anno prima, il reddito secondario (derivante da prestazioni previdenziali e altri trasferimenti) è aumentato complessivamente del 6,5% del reddito lordo nello stesso periodo, con conseguente ampia compensazione delle perdite. I meccanismi di conservazione del posto di lavoro hanno permesso di evitare i costi legati alla ricerca di un'occupazione e alla successiva riassunzione, scongiurando altresì la perdita di competenze professionali specifiche. Con la stabilizzazione del reddito e la riduzione delle opportunità di spesa, le famiglie hanno accumulato significativi risparmi altamente liquidi, che hanno poi favorito una vigorosa ripresa della domanda dei consumatori non appena le misure restrittive sono state allentate. A metà 2021, nell'Unione europea il tasso di risparmio lordo era ancora del 18% del reddito disponibile lordo, contro il valore normalmente registrato prima della pandemia che era compreso tra l'11 e il 13%.

**A differenza di quanto avvenuto in occasione della crisi finanziaria e di quella del debito sovrano, le condizioni di finanziamento non sono peggiorate per le imprese più piccole e i beneficiari più rischiosi. Inoltre non si è assistito ad un aumento della frammentazione a livello di Unione europea.** Gli oneri di finanziamento per i prestiti di minore entità, che rappresentano un ottimo indicatore dei prestiti a favore delle piccole e medie imprese (PMI), sono scesi ai minimi storici nella prima metà del 2020, mentre i differenziali tra i tassi applicabili ai grandi finanziamenti e quelli relativi ai prestiti di modico importo sono rimasti contenuti. Contrariamente a quanto verificatosi in occasione della crisi del debito sovrano, non si è registrato alcun aumento dello spread tra i costi di finanziamento per le imprese operanti in economie più vulnerabili (dove il debito pubblico è più elevato) e quelli applicabili alle imprese facenti capo ad altre economie; ciò dimostra che le politiche economiche adottate in risposta alla crisi sono riuscite a scongiurare una nuova frammentazione dei mercati finanziari dell'UE. Fatta eccezione per i primissimi mesi della crisi, anche i differenziali di rischio sono rimasti stabili per tutte le classi di attivi. Di conseguenza, la quota di imprese soggette a vincoli di finanziamento si è mantenuta su livelli piuttosto bassi (6,1% delle PMI e 3,2% delle grandi imprese, contro il 5,8% e il 3,9% rispettivamente nel 2019), anche se il dato non è uniforme per tutti gli Stati membri. Infatti, se a livello di UE la quota di imprese soggette a vincoli di finanziamento registrata si assesta in media al 4,7%, nell'Europa centrale e orientale il valore sale all'8,6%.

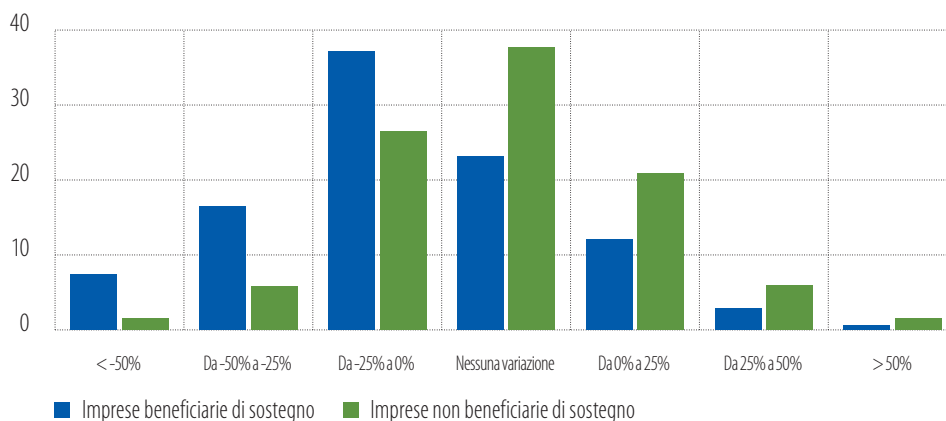
**Il sostegno alle imprese ha permesso di salvare le attività, oltretutto non in maniera indiscriminata.** Per quanto riguarda l'economia dell'UE nel suo complesso, circa il 56% delle imprese ha beneficiato di aiuti pubblici, ad esempio sotto forma di crediti garantiti, agevolazioni nel versamento dei contributi previdenziali o differimento dei pagamenti. A beneficiare del sostegno sono state tendenzialmente le imprese che evidenziavano le maggiori perdite in termini di introiti, quindi proprio quelle effettivamente più bisognose. Secondo il supplemento dell'Indagine EIBIS, più dettagliato, fino al 35% delle PMI europee nei settori manifatturiero e dei servizi afferma che in assenza del sostegno di cui hanno beneficiato la sopravvivenza dell'attività sarebbe stata a rischio.

**Il sostegno è stato destinato a soddisfare il fabbisogno di liquidità a breve termine generato dalla crisi, piuttosto che a salvare imprese "zombie" già in condizioni di fragilità economica.** A beneficiare degli aiuti sono state infatti, tendenzialmente, le imprese con scarse riserve di liquidità. Gli indicatori di sofferenza finanziaria di lungo periodo, ad esempio l'indebitamento eccessivo, la limitata copertura degli interessi e la scarsa redditività degli investimenti, non hanno invece inciso significativamente sulle possibilità di assegnazione di aiuti alle imprese. In effetti molti meccanismi di sostegno erano pensati in particolare modo per le attività che all'alba della pandemia erano finanziariamente sane, piuttosto che per quelle già prima in difficoltà.

## Risultati principali

### Il sostegno pubblico è stato sostanzialmente destinato alle imprese che hanno subito un maggiore calo delle vendite a seguito dello scoppio della pandemia

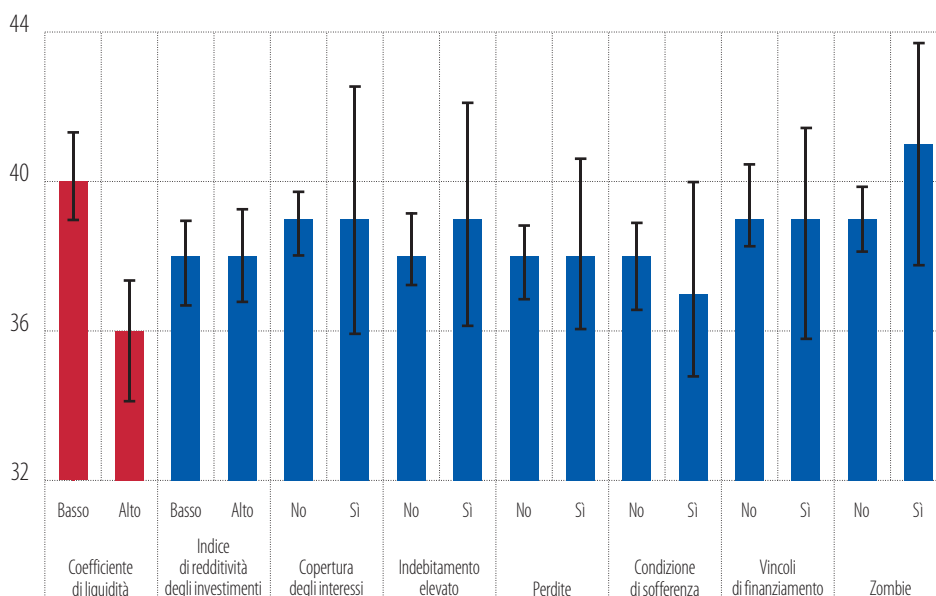
Impatto della pandemia sulle vendite: ripartizione delle imprese tra beneficiarie di sostegno e non beneficiarie di sostegno (%)



Fonte: EIBIS 2021, elaborazioni BEI.

### Il sostegno è stato destinato a soddisfare il fabbisogno di liquidità a breve termine generato dalla crisi, non a salvare le imprese già in condizioni di fragilità economica

Probabilità previsionale di ricevere aiuti pubblici in base alle caratteristiche dell'impresa nel periodo pre-pandemia (%)



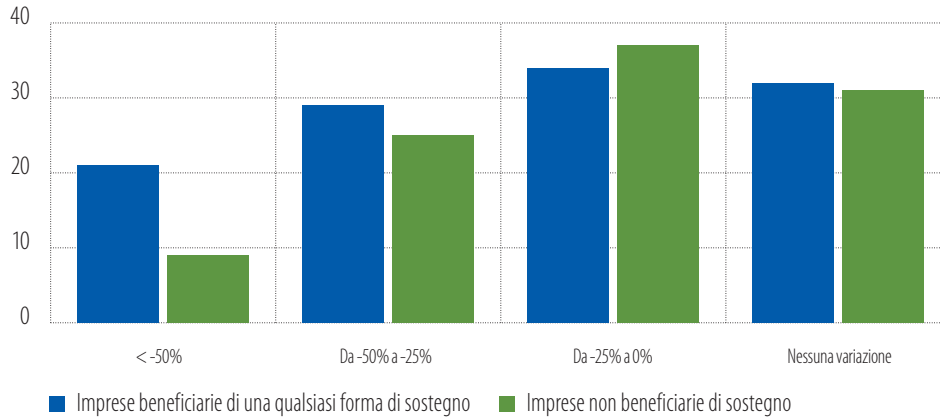
Fonte: EIBIS 2021, elaborazioni BEI in base al raffronto con le informazioni preliminari contenute nel database.

Nota: il colore rosso indica che la differenza è rilevante. La probabilità previsionale è subordinata alla perdita di fatturato. Per aiuti pubblici si intendono i sussidi o qualsiasi altro tipo di sostegno finanziario, comprese le misure a favore dell'occupazione.

**Il sostegno pubblico ha attenuato la relazione di dipendenza esistente tra l'impatto della crisi e gli investimenti futuri.** Infatti, nelle imprese beneficiarie di aiuti pubblici la perdita di ricavi si è tradotta in misura molto minore in un ridimensionamento degli investimenti previsti. Le imprese beneficiarie di sostegno hanno avuto maggiori possibilità di riuscire a preservare i propri programmi di investimento e quindi di accelerare la trasformazione aziendale.

## Il sostegno pubblico ha attenuato la relazione di dipendenza esistente tra l'impatto della crisi e gli investimenti futuri

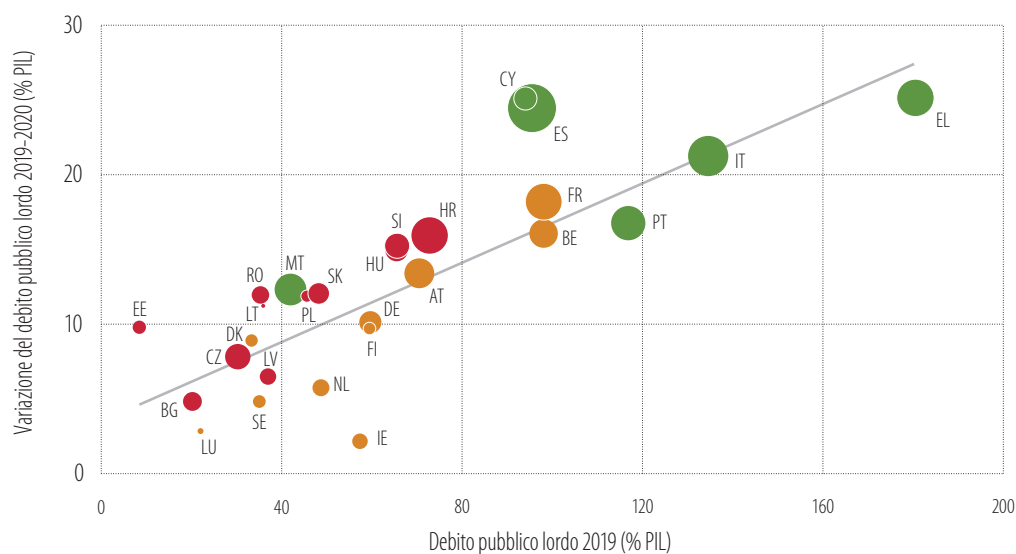
Percentuale di imprese con previsioni di aumento degli investimenti: ripartizione per impatto della pandemia sulle vendite



Fonte: EIBIS 2021, elaborazioni BEI.

Fermo restando il successo dei massicci interventi attuati dai vari governi, non si può ignorare che per realizzarli è stato necessario innalzare il debito pubblico, e che questo comporta potenziali rischi per il futuro, in particolare negli Stati membri già fortemente indebitati. Il calo della produzione, unito all'aumento della spesa corrente, ha determinato un notevole aumento del debito pubblico. All'interno dell'UE l'indebitamento era in calo dal 2014 grazie alle politiche di risanamento di bilancio, i cui benefici sono però stati azzerati nel periodo 2020-2021, ed anzi in tutta l'Unione il debito ha ormai superato i livelli del 2014. Inoltre, il Prodotto interno lordo ha subito un calo più deciso negli Stati membri più indebitati, per cui l'aumento del debito in rapporto al PIL in realtà è ancora maggiore. Attualmente non si registrano pressioni a livello di oneri di finanziamento, ma gli elevati livelli di debito sovrano destano preoccupazione in vista del possibile ripristino del quadro di bilancio dell'UE e della normalizzazione della politica monetaria.

## Il ricorso all'indebitamento durante la pandemia è stato maggiore nei paesi con elevati livelli di debito



Fonte: Eurostat, elaborazioni BEI.

Nota: i colori indicano le regioni dell'UE (Europa occidentale e settentrionale in arancione, orientale in rosso e meridionale in verde). La dimensione dei cerchi riflette invece l'entità del calo del PIL nel 2020.

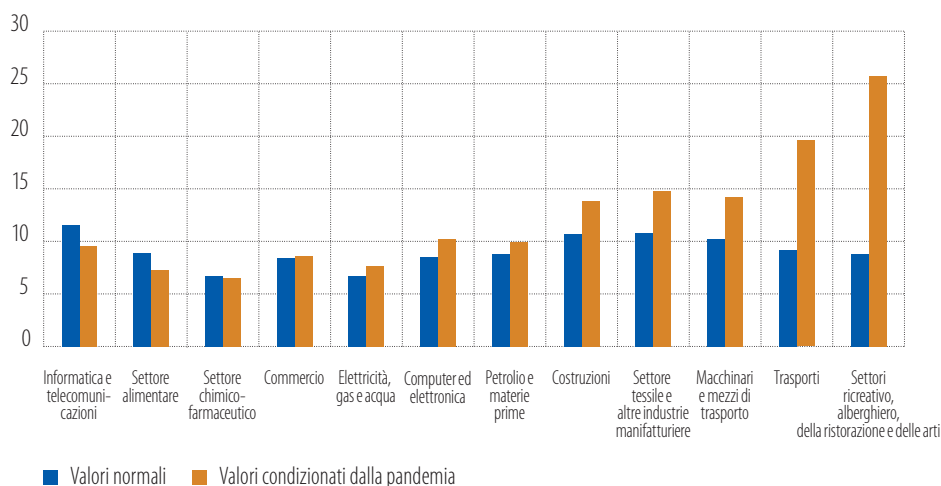
## L'economia europea ha limitato i danni, ma in determinati casi imprese, regioni e lavoratori sono tuttora a rischio

Se da un lato la maggior parte delle imprese ha dato prova di resilienza, dall'altro emergono sacche di vulnerabilità

**L'impatto della pandemia sulle imprese è stato disomogeneo, con forti divergenze a livello settoriale.** I dati EIBIS, anche se corretti per tenere conto della diversa gravità della crisi nei singoli paesi, rivelano infatti significative differenze in relazione alla percentuale di imprese interessate da perdite di fatturato. Incrociando i dati EIBIS con le statistiche mensili di fatturato ripartite per settore è stato possibile effettuare una stima della capacità delle imprese di ridurre i costi in risposta alla diminuzione degli introiti. Partendo da questi presupposti, gli esperti della BEI hanno elaborato una stima iniziale della percentuale di imprese che hanno registrato perdite di ricavi durante la pandemia. Ne emerge che non tutti i settori sono stati ugualmente colpiti dalla crisi: ad esempio, il numero di imprese dei comparti ricreativo, alberghiero, della ristorazione e delle arti che hanno registrato perdite di ricavi è quasi tre volte superiore (circa 25%) al normale. Anche l'impatto sui trasporti è stato notevole, mentre per molti altri settori gli effetti sono stati sostanzialmente irrilevanti. Nei settori delle telecomunicazioni, alimentare e farmaceutico, poi, la percentuale di imprese che dichiarano di aver subito perdite è in realtà diminuita rispetto al normale.

### L'impatto della pandemia sui profitti delle imprese è stato fortemente concentrato in alcuni settori

Percentuale di imprese dell'UE che hanno registrato perdite nel 2021 (proiezioni): raffronto con i valori normali e ripartizione settoriale



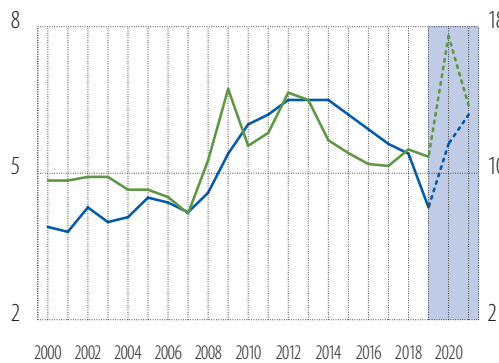
Fonte: stime della BEI sulla base del raffronto tra i dati EIBIS e quelli storici del database ORBIS, uniti alle statistiche sul fatturato elaborate da Eurostat.

Nota: il periodo condizionato dalla pandemia comprende gli anni 2020 e 2021.

**Anche le dimensioni aziendali sono state un fattore determinante, dal momento che sono proprio le imprese più piccole ad aver più spesso risentito degli effetti della crisi.** Infatti, anche se corretti per tenere conto dell'impatto a livello nazionale e settoriale, i dati individuano nelle dimensioni aziendali un ulteriore fattore determinante in relazione alla perdita di fatturato, tanto è vero che la probabilità di subire perdite è risultata di qualche punto percentuale superiore per le piccole imprese e le microimprese rispetto a quelle di dimensioni medio-grandi.

**Altra percentuale in aumento è quella delle imprese a rischio di inadempimento o insolvenza, una vulnerabilità che interessa in modo particolare determinati settori.** Raffrontando poi le variazioni stimate a livello reddituale con la situazione patrimoniale delle imprese, si possono ricavare due indicatori previsionali: le imprese a rischio di inadempimento (quando i ricavi netti non sono sufficienti a coprire gli oneri finanziari) e le imprese a rischio di insolvenza (quando le perdite superano il capitale proprio). La quota stimata di imprese a rischio di inadempimento ha subito un'impennata all'inizio della pandemia, ma da allora si è stabilizzata grazie ai consistenti pacchetti di sostegno alla liquidità messi a disposizione dalle autorità nazionali e dalle istituzioni dell'UE. Il fatto che la quota stimata di imprese a rischio di insolvenza sia invece costantemente aumentata è indice dell'opportunità di prendere in considerazione misure di sostegno alla solvibilità. A metà 2021 entrambi gli indicatori registravano livelli paragonabili ai massimi raggiunti durante la crisi finanziaria globale e quella del debito sovrano. Dalla ripartizione settoriale delle stime emerge una concentrazione della citata vulnerabilità nei settori più colpiti dalla crisi.

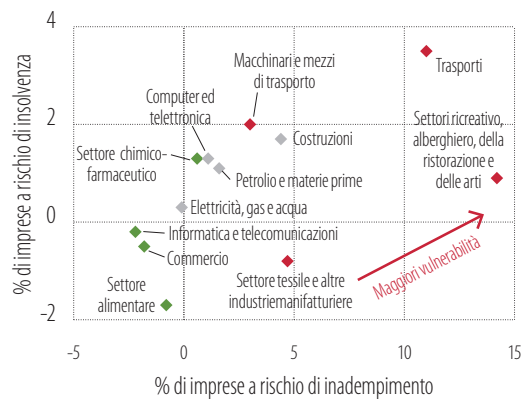
### La percentuale di imprese a rischio di inadempimento o insolvenza è aumentata



- Rischio di solvibilità
- Rischio di inadempimento (a destra)

### I rischi di inadempimento e di insolvenza sono concentrati in determinati settori

Deviazione 2021 rispetto alla media pre-crisi (in punti percentuali)



- Minor rischio di insolvenza, minor rischio di inadempimento
- Rischio moderato di inadempimento e insolvenza
- Maggior rischio di insolvenza, maggior rischio di inadempimento

Fonte: stime BEI sulla base del raffronto tra i dati EIBIS e quelli del database ORBIS.

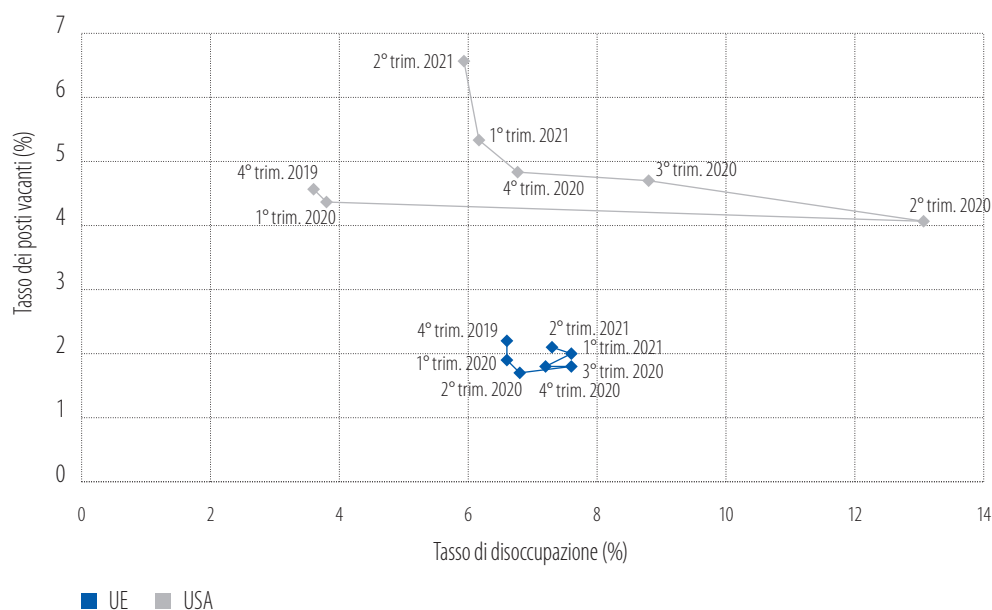
**Il numero di imprese fallite si è mantenuto su livelli sorprendentemente bassi, ma non è detto che non torni a salire nonostante la ripresa.** I dati indicano che se da un lato il numero di imprese vulnerabili è aumentato, dall'altro le dichiarazioni di fallimento sono diminuite, in parte grazie alle moratorie sul debito. Non è quindi escluso che vi sia un numero rilevante di imprese per cui l'insolvenza, seppur effettiva, non si è ancora manifestata. Se così fosse si verificherebbe un aumento dei crediti deteriorati, che a sua volta rischia di determinare un inasprimento delle condizioni di credito. L'intervento pubblico ha scongiurato una grave crisi di qualità degli attivi e questo è un dato sostanzialmente assodato; non è tuttavia altrettanto chiaro in che misura le vulnerabilità si sommeranno le une alle altre fino magari a diventare sistemiche in determinati contesti.

## Il sostegno ha contribuito a preservare il capitale umano, ma non è riuscito a impedire l'aumento delle disparità sociali e la perdita di investimenti nell'istruzione e nella formazione

Le politiche economiche attuate nell'Unione europea sono riuscite a preservare i posti di lavoro e a prevenire un aumento significativo della disoccupazione, scongiurando così gli attriti legati alla riassunzione dei lavoratori durante la ripresa. In Europa i regimi di cassa integrazione e riduzione dell'orario hanno permesso di conservare i posti di lavoro, e anche l'allentamento delle norme sull'obbligo di dichiarare fallimento ha offerto un positivo contributo in tal senso. La strategia adottata dagli Stati Uniti prevedeva invece trasferimenti diretti e prestiti a sostegno di famiglie e imprese, a prescindere dalla conservazione dei posti di lavoro esistenti. Pertanto, se da un lato il dato aggregato relativo alle ore lavorate ha subito una diminuzione del 15% sia negli Stati Uniti che nell'Unione europea, dall'altro l'aumento della disoccupazione è stato molto maggiore oltreoceano. Finora il mercato del lavoro europeo ha mostrato un percorso di adattamento molto più lineare, nella maggior parte dei casi senza gli squilibri che invece si sono manifestati negli Stati Uniti durante la ripresa. Tuttavia in futuro la transizione digitale e verde richiederà cambiamenti strutturali dell'economia che implicheranno anche una redistribuzione dei posti di lavoro tra i settori. Seppur fruttuoso, l'intervento sul mercato del lavoro dell'UE potrebbe in ultima istanza rallentare tale processo di redistribuzione.

### Le politiche dell'UE hanno attenuato gli effetti sull'occupazione, scongiurando l'insorgenza di attriti sul mercato del lavoro durante la ripresa

Evoluzione dei tassi di disoccupazione e dei posti vacanti nell'Unione europea e negli Stati Uniti durante la pandemia



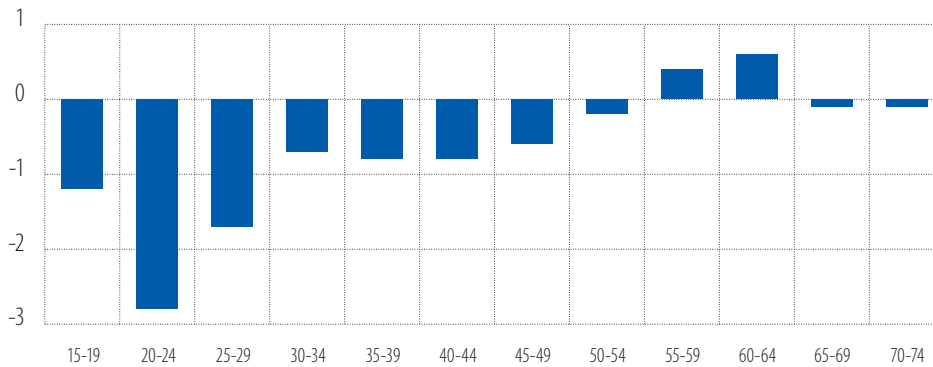
Fonte: Bureau of Labor Statistics (ufficio statunitense delle statistiche del lavoro), Eurostat, elaborazioni BEI.

Nota: posti vacanti nel settore privato negli Stati Uniti; posti vacanti in settori diversi dall'agricoltura nell'Unione europea.

**Sul mercato del lavoro le condizioni sono peggiorate per i giovani e le persone con un minor livello di istruzione.** Gli effetti avversi sull'occupazione, per quanto nel complesso circoscritti, hanno gravato soprattutto sui giovani di età inferiore ai 30 anni e sui lavoratori caratterizzati da livelli di istruzione più bassi. Tale situazione riflette le differenze nell'esposizione dei due gruppi ai settori economici, le diverse tipologie contrattuali applicabili e l'effetto negativo della pandemia sui giovani in cerca di lavoro.

### L'occupazione è diminuita soprattutto per i giovani

Variatione annuale del tasso di occupazione dell'UE nel primo trimestre 2021 (in punti percentuali)



Fonte: Eurostat, elaborazioni BEI.

È inoltre probabile che le chiusure scolastiche abbiano accentuato le disparità sociali, e che siano proprio i bambini già in posizione più svantaggiata ad averne risentito maggiormente. L'analisi di regressione effettuata utilizzando i dati emersi dai sondaggi in materia di istruzione indica che l'efficacia della didattica a distanza è stata probabilmente influenzata da fattori quali il tipo di istruzione dei genitori, la condizione economica agiata della famiglia e l'eventuale appartenenza a gruppi di immigrazione. Si tratta infatti di fattori che influenzano la qualità delle condizioni di lavoro e di studio a casa, nonché il grado di digitalizzazione delle scuole frequentate.

A dispetto delle misure di politica economica finalizzate alla conservazione dei posti di lavoro, **la quota di imprese con investimenti nella formazione è diminuita**. Il calo, seppur non sostanziale, ha comunque pesato sulle carenze strutturali esistenti. La mancanza di competenze è infatti l'ostacolo agli investimenti più spesso menzionato dalle imprese.

**L'ideale sarebbe sfruttare la ripresa come opportunità per la riqualificazione professionale e il miglioramento delle competenze, ma finora non è stato così.** Tenuto conto del fatto che quasi l'80% delle imprese europee considera la scarsa disponibilità di lavoratori con le competenze richieste un impedimento agli investimenti, e che la trasformazione dell'economia in senso verde e digitale genera nuove esigenze in termini di competenze e riqualificazione, è essenziale dare maggiore impulso al perfezionamento professionale e alla formazione per adulti. Tuttavia i vari lockdown, il regime di telelavoro e i provvedimenti di cassa integrazione hanno reso più difficile l'organizzazione di percorsi di formazione, senza contare che l'elevata incertezza rappresenta un fattore deterrente per gli investimenti nelle competenze. La riqualificazione professionale ha risentito della generale riduzione dell'attività di investimento, soprattutto nelle piccole imprese.

### Gli effetti asimmetrici della crisi mettono a rischio convergenza e coesione

La pandemia è potenzialmente in grado di ampliare le disparità economiche nel territorio dell'Unione europea, dal momento che molte delle economie più esposte sono anche quelle che dispongono di minori margini di bilancio per far fronte alla crisi. Gli Stati membri con una percentuale relativamente elevata della forza lavoro impiegata nei servizi ai privati sono particolarmente vulnerabili agli effetti dei provvedimenti di lockdown; tra di essi figura la maggior parte degli Stati membri dell'UE il cui debito pubblico era già pari o superiore al 100% del PIL prima della pandemia. Alla vigilia del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) della BCE i differenziali tra i costi di finanziamento dei diversi Stati membri dell'UE avevano iniziato ad aumentare, per cui i timori di una possibile frammentazione in seguito alla conclusione del Programma sono tutt'altro che infondati.

## Risultati principali

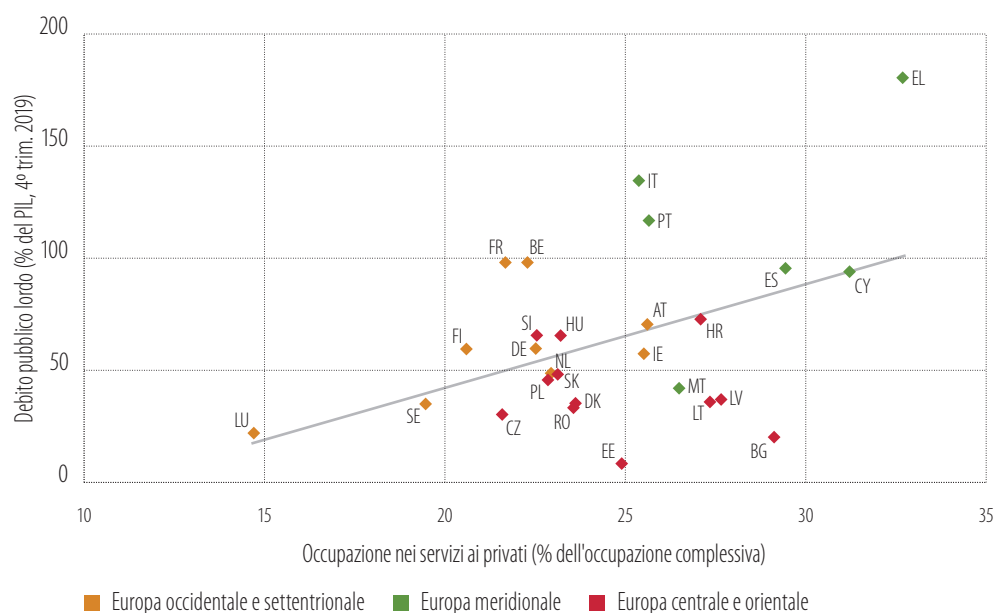
**In ogni caso l'intervento pubblico ha ridotto i costi di finanziamento per quasi tutti gli Stati membri dell'UE, a tutto vantaggio, in particolare mondo, dei paesi maggiormente indebitati.** Tra l'inizio del 2020 e la fine dello stesso anno i costi di finanziamento sono diminuiti per quasi tutti gli Stati membri, e sono stati soprattutto i paesi maggiormente indebitati a registrare la più evidente riduzione dei differenziali dei tassi di interesse. In particolare, gli annunci relativi al PEPP e al Recovery and Resilience Facility hanno avuto un impatto immediato.

**Tuttavia, gli effetti economici a breve termine sono stati estremamente variegati all'interno dell'Unione europea e non si possono escludere effetti duraturi, dal momento che i paesi più colpiti si stanno riprendendo più lentamente.** La diversa rilevanza dei vari settori e la maggiore o minore severità delle misure di sanità pubblica adottate hanno determinato notevoli disparità nel calo della produzione, con una diminuzione del PIL, a metà 2020, pari o superiore al 18% in Francia, Italia, Portogallo e Spagna. Inoltre, il persistere del divario del PIL dipende fortemente dall'entità del calo iniziale del Prodotto interno lordo. Infatti il PIL dei summenzionati paesi a metà 2021 era ancora inferiore a quello del 2019.

**Le imprese dei paesi a reddito più basso sono quelle tendenzialmente più propense a ritenere che la pandemia possa generare una riduzione degli effettivi a lungo termine.** Infatti, se a livello europeo la percentuale di imprese che si attende una riduzione è del 13%, il dato sale al 19% nelle regioni meno sviluppate. Da questo punto di vista potrebbero entrare in gioco anche le preoccupazioni legate al più rapido processo di digitalizzazione e automazione all'indomani della crisi COVID. In effetti, nelle regioni in questione, oltre ad essere più numerose le imprese che si aspettano una perdita di posti di lavoro legata appunto all'automazione, sono in numero minore quelle che investono nella formazione. Anche la spesa per le politiche attive del mercato del lavoro tende ad essere inferiore in alcuni dei paesi caratterizzati dalla presenza di diverse regioni a basso reddito.

### All'alba della pandemia le economie più esposte evidenziavano un debito pubblico maggiore...

Debito pubblico nel 2019 in rapporto all'occupazione nei servizi ai privati



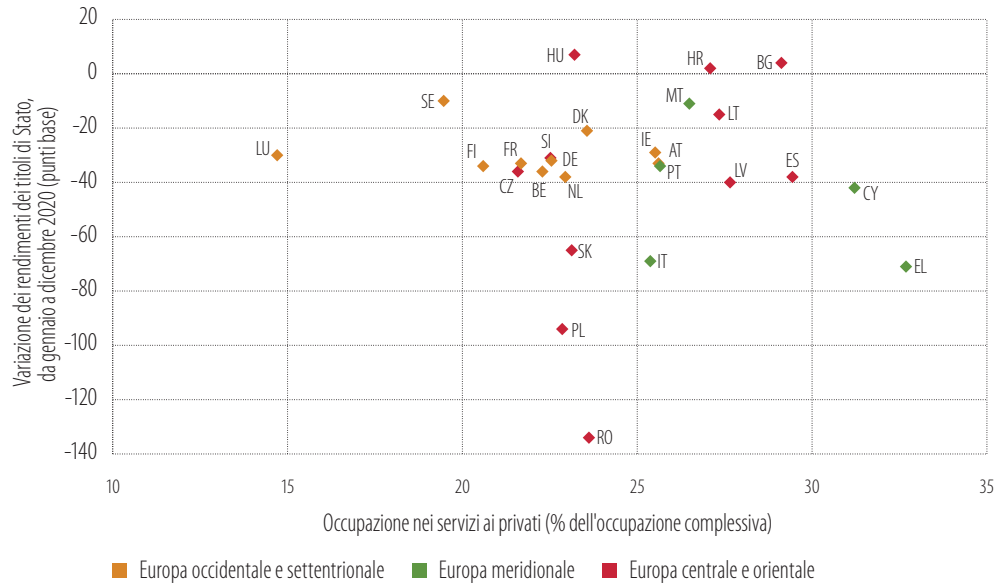
Fonti: Eurostat, elaborazioni BEI.

Nota: i servizi ai privati comprendono le attività di cui ai codici NACE da G a I (classificazione statistica delle attività economiche).



... ma i relativi costi di finanziamento sono rimasti sostanzialmente stabili o addirittura sono diminuiti

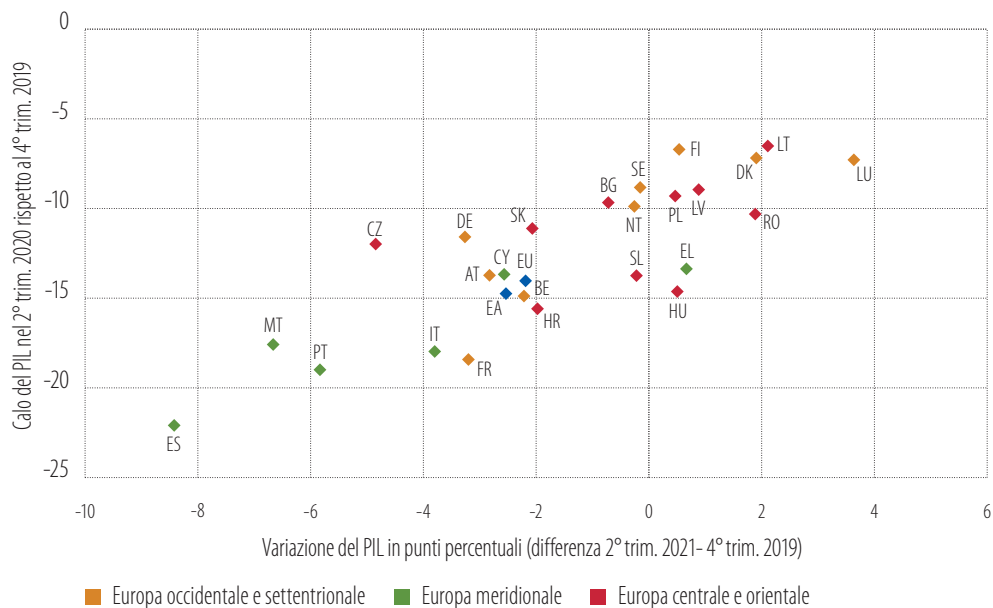
Variazione dei rendimenti dei titoli di Stato nel 2020 in rapporto all'occupazione nei servizi ai privati



Fonti: Eurostat, BCE, elaborazioni BEI.

Nota: sull'asse y è riportata la differenza tra i rendimenti medi dei titoli di Stato a dieci anni nei mesi di dicembre e gennaio 2020.

I paesi che hanno registrato le maggiori perdite a livello di PIL durante la pandemia non stanno recuperando

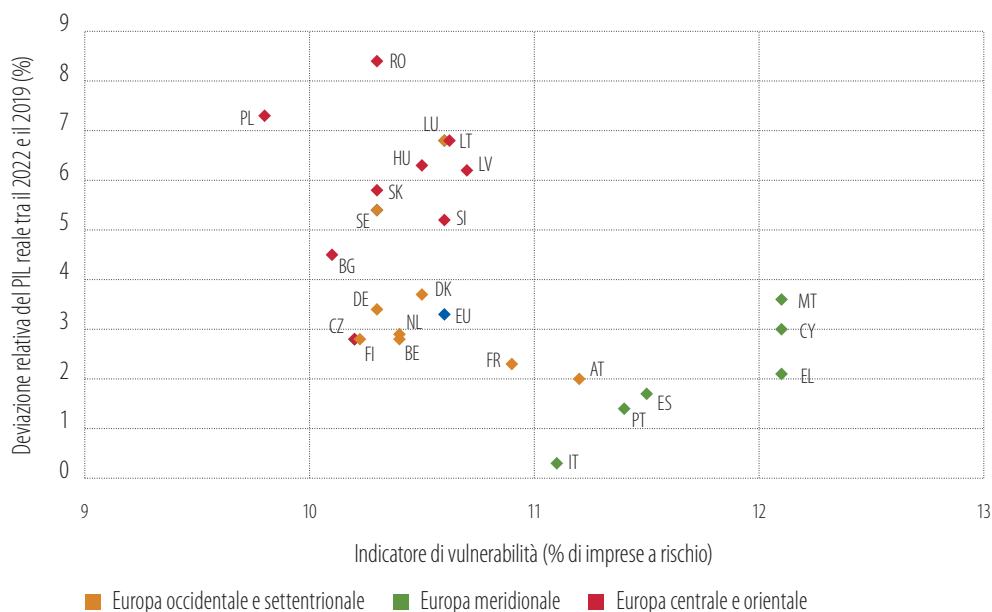


Fonte: Eurostat, elaborazioni BEI.

Nota: per quanto riguarda l'asse x, la variazione del PIL al secondo trimestre 2021 è espressa in punti percentuali rispetto al quarto trimestre 2019 che è pari a 100.

## Risultati principali

I paesi caratterizzati da una ripresa più lenta sono anche quelli che evidenziano la più forte concentrazione di imprese vulnerabili



Fonte: stime della BEI sulla base delle previsioni della Commissione europea e dei database EIBIS-ORBIS.

Nota: l'indicatore di vulnerabilità è dato dalla media dei rischi di inadempimento e di insolvenza stimati.

## Molte imprese europee stanno approfittando della ripresa per accelerare il cambiamento strutturale

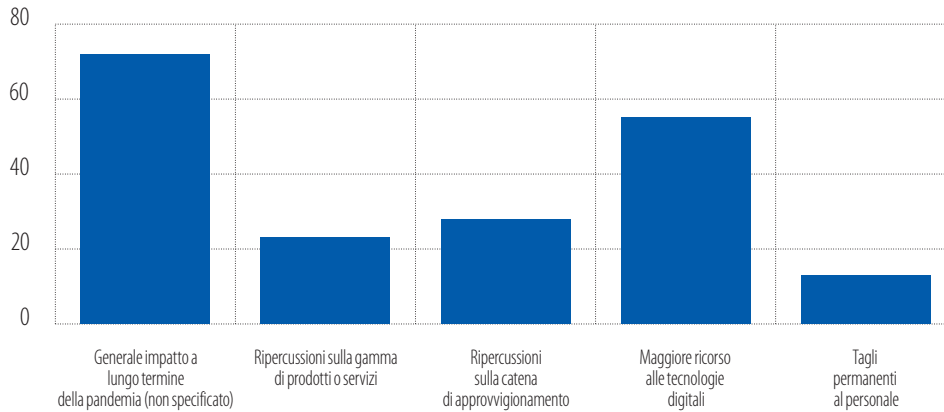
In un'ottica futura si osserva che la pandemia ha accelerato determinate trasformazioni strutturali e che le imprese europee sono sempre più convinte della necessità di intervenire a favore della digitalizzazione e del clima

La pandemia ha accelerato determinate trasformazioni strutturali nell'economia. Finora la maggior parte delle imprese europee è sopravvissuta alla pandemia relativamente indenne, ma ora è necessario adeguarsi alle nuove condizioni, non ultimo sul fronte della domanda dei prodotti aziendali e delle difficoltà insorte nell'ambito delle catene di approvvigionamento. Poco più di un quarto delle imprese dell'UE ritiene che la pandemia avrà un effetto duraturo sulle rispettive catene di approvvigionamento, mentre il 23% prevede future ripercussioni sul mix di prodotti da offrire, a conferma della necessità di innovare. Altro indicatore di un inasprimento dei vincoli sul versante dell'offerta dettato dalla ripresa ciclica delle attività è rappresentato dal punto di vista espresso dalle imprese in merito agli ostacoli agli investimenti. Con la ripresa, infatti, da un lato sono aumentate notevolmente le imprese condizionate da fattori quali la disponibilità di competenze, i costi dell'energia e le infrastrutture di trasporto, e dall'altro si è attenuata l'incertezza.

Nel contempo la digitalizzazione ha assunto un ruolo ancora più importante. Circa il 55% delle imprese ritiene infatti che uno degli effetti a lungo termine della pandemia saranno le maggiori esigenze di digitalizzazione, mentre la percentuale di imprese che riconoscono nell'infrastruttura digitale un limite alle proprie decisioni di investimento è salita vertiginosamente fino al 45%.

**La maggior parte delle imprese dell'UE si aspetta un impatto duraturo della pandemia sull'operatività aziendale**

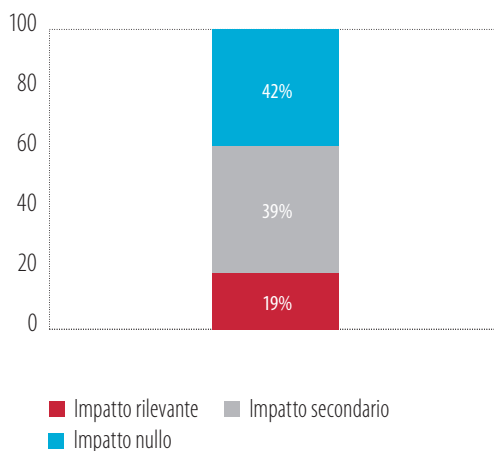
Effetti a lungo termine attesi dalle imprese europee a seguito della pandemia (% di imprese)



Fonte: EIBIS 2021.

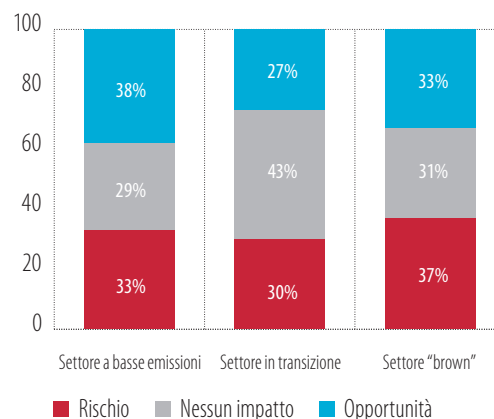
**Le imprese stanno inoltre facendo propria la necessità di intervenire in ambito climatico integrandola nelle strategie aziendali.** Circa il 58% delle imprese dell'UE dichiara di essere esposto ai cosiddetti "rischi fisici" legati ai cambiamenti climatici, soprattutto nelle regioni soggette ad eventi meteorologici estremi. Le imprese dell'UE stanno inoltre iniziando ad internalizzare i rischi legati alla transizione verso un'economia a zero emissioni nette, in particolare nei cosiddetti settori "brown", o marroni (in cui predomina il pessimismo in relazione ai rischi), e nei settori "verdi" (dove invece le imprese tendono ad individuare nuove opportunità). Con l'aumento degli obblighi di informativa in materia emissioni, oltre che in materia di esposizione al rischio dei propri portafogli per gli operatori finanziari, è ipotizzabile una più decisa reazione delle imprese ai rischi legati alla transizione climatica. Ad influire sono anche le dimensioni aziendali, dal momento che le imprese più piccole appaiono meno consapevoli delle sfide future.

**La maggior parte delle imprese europee ritiene che l'operatività aziendale già oggi subisca le ripercussioni dei cambiamenti climatici**



Fonte: EIBIS 2021.  
 Nota: percezione delle imprese in merito all'eventuale impatto sulle attività aziendali dei rischi legati ai cambiamenti climatici (ad esempio agli eventi meteorologici estremi).

**La percezione della transizione climatica da parte delle imprese europee dipende dal settore di appartenenza**



Fonte: EIBIS 2021.  
 Nota: la classificazione dei settori si basa sul Quadro di valutazione del rischio climatico della BEI (EIB's climate risk assessment framework) e quindi sui corrispondenti profili di rischio di transizione.

## La pandemia ha indotto molte imprese ad accelerare la trasformazione

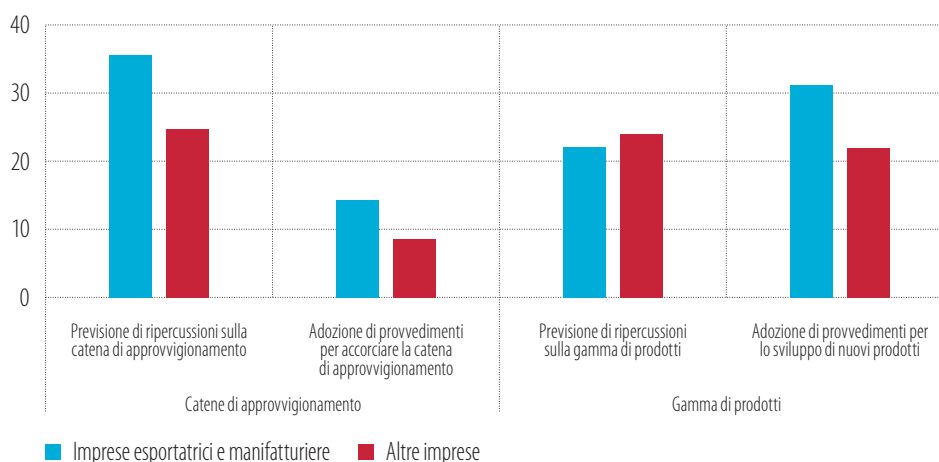
**Molte imprese si sono adoperate maggiormente ai fini della trasformazione, in particolare di quella in senso digitale.** Secondo i risultati del supplemento dell'Indagine EIBIS, il 27% delle PMI europee dei settori manifatturiero e dei servizi afferma di aver sfruttato la crisi come opportunità per accelerare i propri piani di trasformazione. Circa il 46% delle imprese dell'UE si dichiara più digitale, e il 34% delle imprese che ancora non utilizzano tecnologie digitali avanzate ha comunque sfruttato la crisi come opportunità per avviare il proprio percorso di digitalizzazione. Emerge tuttavia chiaramente che durante la pandemia le imprese hanno intrapreso la parte più agevole del percorso verso la digitalizzazione. L'adozione di tecnologie digitali avanzate, infatti, nel complesso non ha registrato progressi nel periodo 2020-2021, rimanendo ferma al 61% delle imprese dell'UE.

**Le imprese europee sono inoltre impegnate nella riorganizzazione delle proprie catene di approvvigionamento in risposta alle pressioni globali.** Dai dati aggregati, già oggi emergono nuove tendenze nell'ambito delle catene di approvvigionamento, ad esempio una maggiore diversificazione e una minor concentrazione geografica dei fornitori. I dati EIBIS indicano che oltre il 30% delle imprese esportatrici e manifatturiere ha sviluppato nuovi prodotti, servizi o processi in risposta alla pandemia, e che quasi il 15% ha adottato provvedimenti volti ad accorciare la catena di approvvigionamento.

**L'impegno delle imprese a favore della transizione climatica ha nuovamente raggiunto livelli record nel 2021, e la leadership dell'UE in questo senso sembra cominciare a dare i suoi frutti.** Sebbene la percentuale di imprese che ha effettuato investimenti nel contrasto dei cambiamenti climatici sia rimasta invariata, quella delle realtà che invece intendono intraprendere investimenti legati al clima, dopo la battuta d'arresto del 2020, è ormai salita dal 41% al 47%. Negli Stati Uniti, invece, solo il 28% delle imprese ha già effettuato simili investimenti, e solo il 40% intende intraprenderli. Anche la pressione normativa per la rendicontabilità in materia di emissioni di carbonio e di esposizione al rischio climatico sembra fare effetto, dal momento che il 46% delle imprese dell'UE ha adottato obiettivi di controllo delle emissioni di anidride carbonica e del consumo di energia, e che simili decisioni hanno un legame diretto con gli investimenti. Gli investimenti aziendali risultano infatti maggiormente probabili laddove la transizione climatica è vista come opportunità. Per contro, non si assiste ancora ad un processo di internalizzazione o valutazione del prezzo dell'esposizione ai rischi della transizione in senso negativo.

## Le imprese esportatrici e manifatturiere sono quelle che prevedono un maggiore impatto della pandemia sulle catene di approvvigionamento e che quindi hanno già adottato provvedimenti in proposito più spesso di altre realtà

(% di imprese)



Fonte: EIBIS 2021.

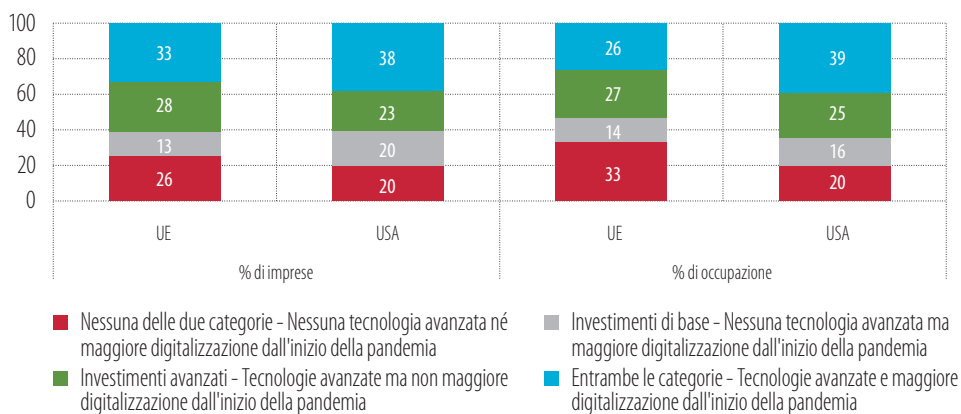
## Finora è andata bene, ma i rischi di asimmetria sono dietro l'angolo

L'occupazione risente dell'apparente divario tra le imprese che digitalizzano a un ritmo più serrato e quelle che invece procedono più lentamente in tal senso

Se è vero che la crisi COVID ha indotto le imprese dell'UE ad adottare tecnologie digitali, è anche vero che negli Stati Uniti il fenomeno ha assunto dimensioni più rilevanti. Rispetto al 58% degli Stati Uniti, infatti, sono circa il 46% le imprese dell'UE che hanno aumentato il proprio grado di digitalizzazione in risposta alla pandemia. Anche la percentuale di imprese statunitensi che hanno già adottato tecnologie digitali avanzate è più elevata: 66% contro 61% nell'Unione europea.

Nell'Unione europea le imprese che avevano già introdotto tecnologie digitali avanzate sono state maggiormente propense a portare avanti il processo di digitalizzazione in conseguenza della pandemia, rendendo così ancora più difficile per le imprese più lente su questo fronte il recupero del ritardo accumulato. Se da un lato quasi la metà delle imprese che avevano già introdotto tecnologie digitali avanzate ha dichiarato di aver incrementato il proprio grado di digitalizzazione in conseguenza della pandemia, dall'altro solo un terzo delle imprese meno avanzate in questo senso ha affermato lo stesso. In Europa il 26% delle imprese non rientra in "nessuna delle due categorie"; si tratta quindi di imprese che non sono né digitalmente avanzate né inserite in un percorso di maggiore digitalizzazione in conseguenza della pandemia. La percentuale di imprese statunitensi in posizione analoga è invece del 18% soltanto.

Nell'UE un terzo dell'occupazione dipende da imprese che non utilizzano tecnologie digitali avanzate né hanno incrementato il proprio grado di digitalizzazione in conseguenza della pandemia.



Fonte: EIBIS 2021, Eurostat, Servizio Statistiche strutturali sulle imprese dell'OCSE (OECD Structural Business Statistics) e US Census Bureau (Ufficio del censimento degli Stati Uniti).

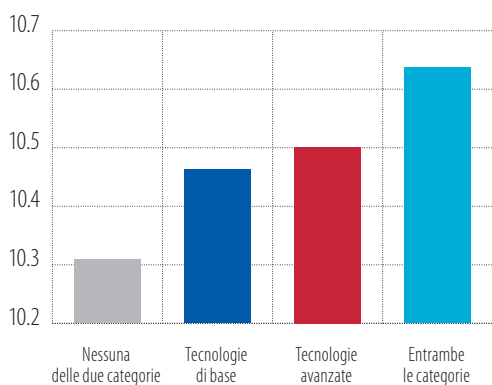
Le imprese che non registrano alcun progresso dal punto di vista della digitalizzazione tendono ad essere meno trasformatrici sotto molti aspetti. Il profilo di digitalizzazione delle imprese è fortemente legato alle loro dimensioni, dal momento che il 41% delle piccole imprese e delle microimprese europee non rientra in "nessuna delle due categorie". Si tratta di realtà meno propense non solo a considerare la pandemia come stimolo a sviluppare le rispettive gamme di prodotti, ma anche a pianificare qualsiasi tipo di investimento nei prossimi tre anni. Le stesse imprese tendono peraltro ad essere meno innovative (con investimenti proporzionalmente inferiori nel settore della ricerca e sviluppo o R&S) e meno produttive; inoltre offrono retribuzioni meno interessanti e più difficilmente hanno creato posti di lavoro dall'inizio del 2020. Si tratta insomma di realtà imprenditoriali che non sembrano comprendere la necessità di innovare e intraprendere una trasformazione digitale.

## Risultati principali

**L'aumento del divario digitale rappresenta un'insidia per il mercato del lavoro.** In Europa il 33% dei posti di lavoro è associato a imprese assolutamente non attive sul piano digitale, contro il 20% circa negli Stati Uniti. Anche queste imprese, per così dire "affette da sonnambulismo", tendono ad offrire retribuzioni meno interessanti e più difficilmente creano posti di lavoro. Durante la pandemia hanno anche mostrato una minor propensione ad organizzare formazioni per i propri dipendenti.

**Le imprese che non utilizzano tecnologie digitali avanzate e non hanno incrementato il proprio grado di digitalizzazione offrono retribuzioni meno interessanti**

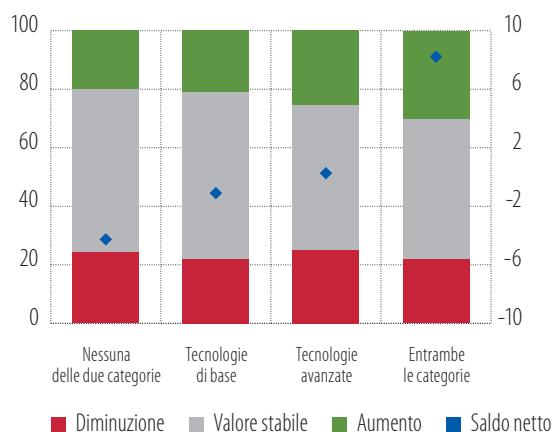
Retribuzione mediana per dipendente a seconda della categoria di adozione del digitale (scala logaritmica)



Fonte: EIBIS 2021.

**Le imprese digitali avanzate che hanno incrementato il proprio grado di digitalizzazione sono riuscite a creare posti di lavoro nonostante la pandemia**

Impatto sull'occupazione per categoria di adozione del digitale (a sinistra: % di imprese; a destra: saldo netto in punti percentuali)



Fonte: EIBIS 2021.

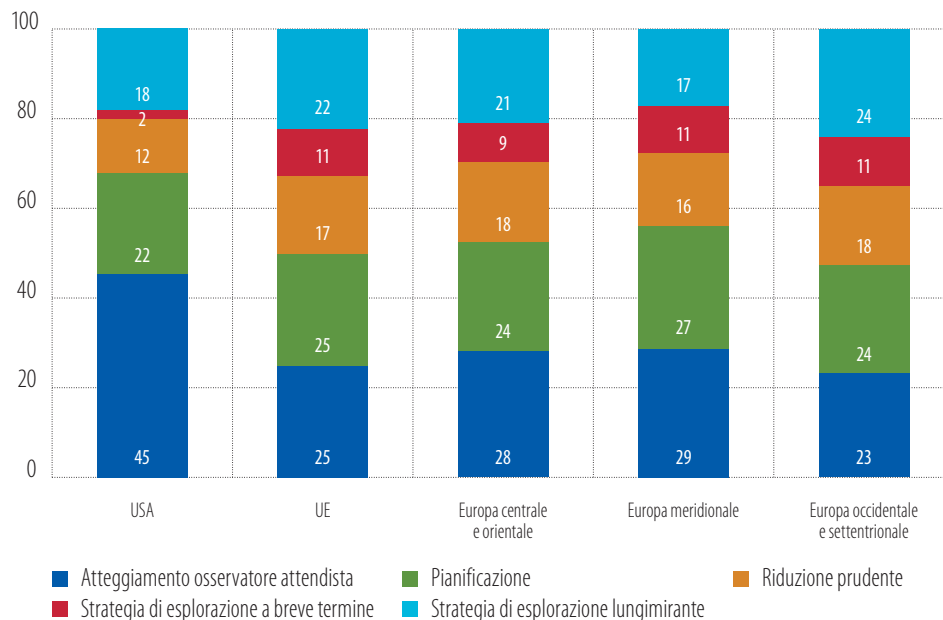
## Molte imprese stanno lentamente abbracciando la transizione climatica

**Per quanto riguarda la transizione climatica, le imprese possono analogamente essere suddivise in tre gruppi: quelle che hanno già investito, quelle che intendono intraprendere (ulteriori) iniziative e quelle che optano per un atteggiamento attendista.** Le imprese che non investono, non intendono farlo, né fissano obiettivi rappresentano il 25% del totale e si compongono prevalentemente di realtà di piccole dimensioni piuttosto che di grandi aziende. Anche le differenze tra i vari paesi sono notevoli. Tuttavia le imprese che optano per un atteggiamento attendista sono molto meno numerose in Europa che non negli Stati Uniti, dove queste realtà rappresentano il 45% del totale.

**Le iniziative adottate dalle imprese in riferimento al clima dipendono dalla relativa percezione dei rischi e delle opportunità legati ai cambiamenti climatici.** L'analisi di regressione indica infatti che la percezione e la consapevolezza delle imprese in merito all'impatto dei cambiamenti climatici e della transizione sulle proprie attività rappresentano i principali fattori determinanti in termini di investimenti. Quindi, se un'impresa riconosce un'opportunità in questo senso, la probabilità che decida di effettuare investimenti legati al clima appare quasi raddoppiata rispetto a quanto avviene per le imprese che non prevedono alcun impatto (60% contro 31%). La percezione della transizione come fonte di rischio, invece, non rappresenta un elemento altrettanto favorevole per gli investimenti. Un fattore apparentemente importante in relazione agli investimenti in ambito climatico è il superamento degli ostacoli all'informazione: le imprese si mostrano infatti molto più propense a investire se dispongono di personale dedicato, fissano obiettivi in materia di clima o effettuano audit energetici.

Le imprese dell'UE che optano per un atteggiamento attendista in relazione alla transizione climatica rappresentano un quarto del totale, mentre negli Stati Uniti la corrispondente quota è più consistente

(% di imprese)



Fonte: EIBIS 2021.

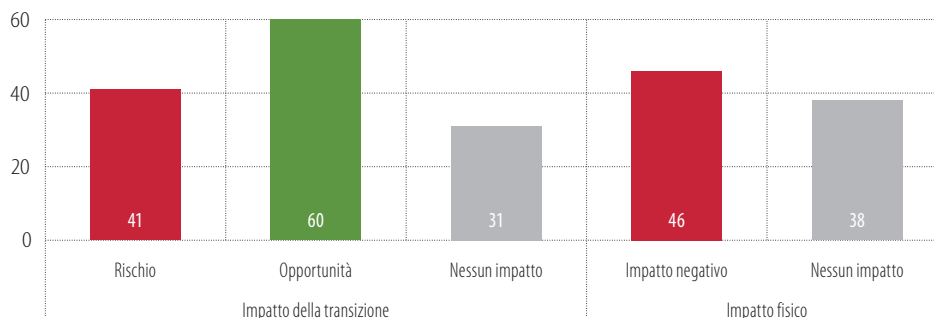
**Un'ampia percentuale di imprese dei settori in transizione, ossia di quelli che non si definiscono né "green" né "brown", non si aspetta alcuna ripercussione sulla propria attività a seguito dell'azzeramento delle emissioni nette.** Per contro, come è ovvio, le imprese dei settori "green" o "brown", ovvero quelle più direttamente interessate dalle conseguenze della transizione climatica, tendono ad avere una visione rispettivamente positiva o negativa della transizione stessa. Le imprese di altri settori, invece, nel loro complesso saranno magari meno interessate dalle conseguenze della transizione, oppure, semplicemente, non sono in grado di valutarne l'impatto. E in assenza di un impegno finalizzato a valutare la necessità di investimenti legati al clima la sempre più rapida transizione climatica potrebbe comportare una situazione di difficoltà per molte imprese. È inoltre meno frequente tra le imprese dei settori in transizione la creazione di capacità manageriali associate alla transizione verde.

**L'assenza di iniziative aziendali per il clima è spesso sintomo di una scarsa capacità di trasformazione.** Le imprese che optano per un atteggiamento attendista non solo difficilmente esportano o presentano caratteri di innovatività, ma non applicano nemmeno prassi manageriali più avanzate. Anche la probabilità che si tratti di imprese non redditizie e soggette a vincoli di finanziamento è leggermente più alta. Sebbene nel complesso le correlazioni descritte siano importanti, l'analisi condotta dalla BEI mostra anche che la consapevolezza e la percezione dei rischi climatici, al pari dell'informazione, rappresentano altrettanti fattori decisivi in relazione agli investimenti in ambito climatico.

## Risultati principali

### La consapevolezza dei rischi e delle opportunità influenza gli investimenti legati al clima

Percentuale di imprese che hanno realizzato investimenti legati al clima: ripartizione in base alla percezione del rischio



Fonte: EIBIS 2021.

### La mancata trasformazione delle imprese può rappresentare un ostacolo per la convergenza a livello europeo

**In generale, nel territorio europeo la concentrazione di imprese che non hanno adottato alcun provvedimento in materia di digitalizzazione o di clima, oppure che non sono attive in nessuno dei due ambiti, non è omogenea.** Il confronto tra i dati relativi alle regioni della coesione (quindi quelle “meno sviluppate” e “in transizione”) e le regioni più sviluppate indica che le transizioni digitale e climatica possono rappresentare un potenziale ostacolo per la convergenza europea, dal momento che le imprese delle regioni a reddito più basso appaiono meno pronte ad adattarsi e a cogliere le opportunità che si presentano.

**Le imprese dei paesi e delle regioni a basso reddito hanno meno probabilità di aumentare il proprio grado di digitalizzazione e di introdurre innovazioni in risposta alla pandemia.** L'aumento del livello di digitalizzazione è stata una delle principali soluzioni scelte dalle imprese per reagire alla situazione generata dalla pandemia, anche se il fenomeno non è stato altrettanto evidente nelle regioni meno sviluppate e in transizione. Sulla base dei dati, analoghe osservazioni valgono anche per l'innovazione.

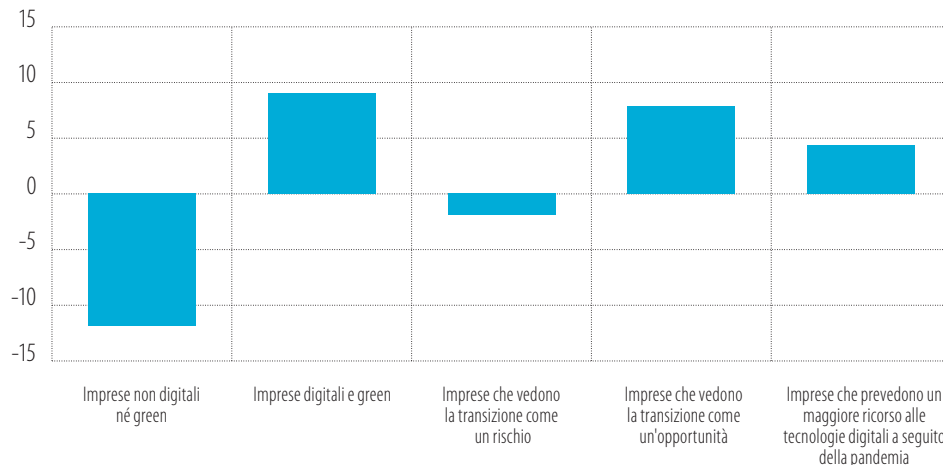
**Le imprese delle regioni a basso reddito sono in ritardo nell'innovazione verde e sono meno ottimiste in merito alle opportunità potenzialmente offerte dalla transizione climatica.** Finora sono state prevalentemente le imprese dell'Europa occidentale e settentrionale a registrare brevetti cosiddetti “verdi”. D'altra parte le imprese delle regioni della coesione, caratterizzate da una minor capacità di affrontare i cambiamenti climatici (misurata in base all'occupazione di personale dedicato, all'utilizzo di obiettivi climatici e all'effettuazione di audit energetici) e da un maggiore scetticismo in relazione alle opportunità di transizione, sono più inclini a considerare la transizione climatica come un rischio.

**Le imprese che hanno investito nel clima e nella digitalizzazione sono anche quelle che più spesso vedono nella scarsa disponibilità di competenze un ostacolo agli investimenti, e che durante la pandemia hanno puntato maggiormente sulle spese per la formazione.** Sebbene la scarsa disponibilità di competenze sia spesso annoverata tra gli ostacoli da tutte le imprese, a prescindere dalla tipologia, sono verosimilmente soprattutto le imprese innovative, digitali e sensibili alle questioni climatiche ad incontrare tale ostacolo. Anche in questo caso sono le percezioni delle imprese a guidare gli investimenti trasformativi. La quota di imprese green e digitali (ossia quelle con investimenti sia nel clima che nella digitalizzazione) che hanno investito anche nella formazione è aumentata di 9 punti percentuali durante la pandemia, mentre la quota di imprese non green e non digitali con investimenti nella formazione è diminuita di 12 punti percentuali. La più alta frequenza degli investimenti nella formazione è altresì correlata all'aspettativa di un maggiore ricorso alle tecnologie digitali a seguito della pandemia nonché alle opportunità eventualmente riconosciute nella transizione climatica.



### Gli investimenti nella formazione sono più frequenti presso le imprese che vedono le transizioni verde e digitale come fonte di opportunità

Differenza in punti percentuali tra la quota di imprese con investimenti nella formazione e la media complessiva dell'UE: ripartizione in base alle caratteristiche dell'impresa

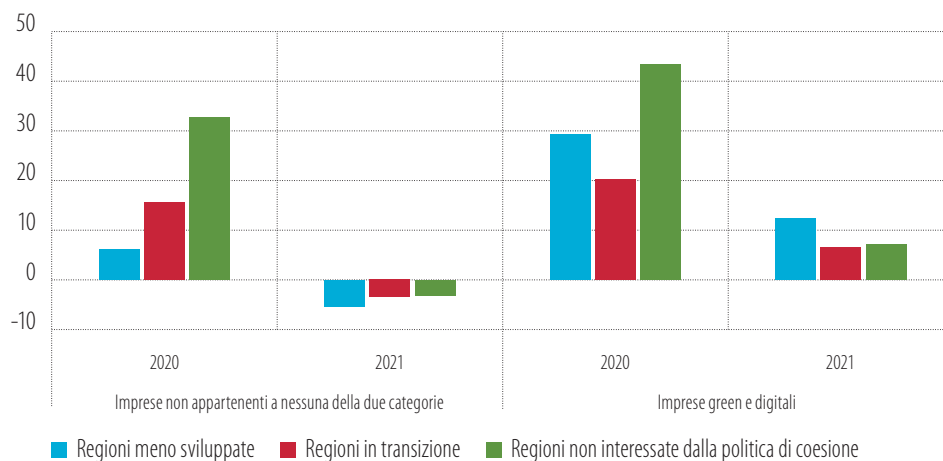


Fonte: EIBIS 2021.

**Durante la pandemia l'azione trasformativa delle imprese ha già dispiegato i suoi effetti sull'occupazione a livello regionale.** Infatti, nel periodo in questione, nel complesso l'occupazione presso le imprese che hanno investito nel clima e nella digitalizzazione ha evidenziato un tendenziale aumento, mentre nelle realtà prive di tali investimenti si è più spesso registrata una perdita di posti di lavoro, a prescindere dalla categoria di regione di appartenenza.

### Durante la pandemia le imprese digitali e green hanno evidenziato un tendenziale aumento dell'occupazione, in particolare nelle regioni meno sviluppate

Differenza in punti percentuali tra le imprese che hanno aumentato l'occupazione e quelle che invece l'hanno ridotta



Fonte: EIBIS 2020, 2021.

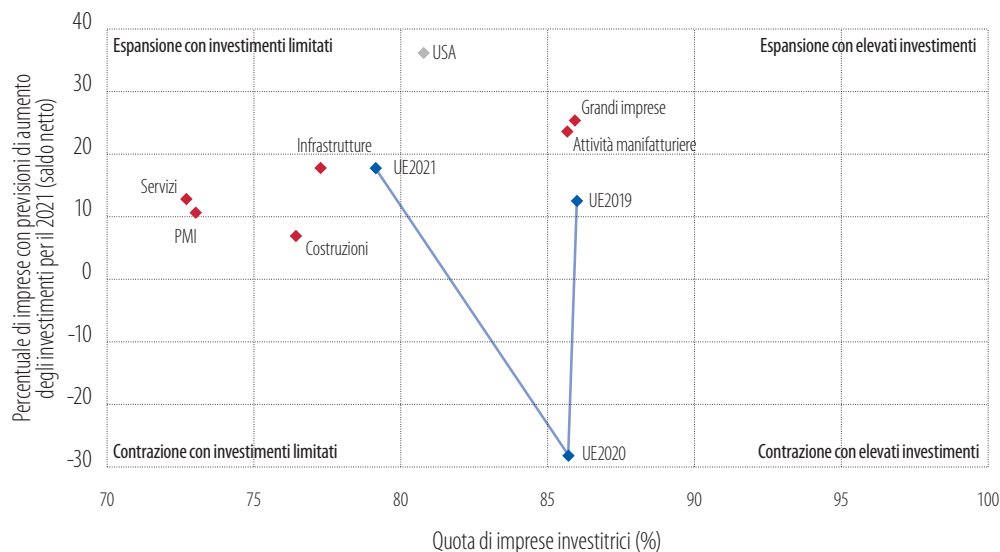
## D'ora in poi l'Europa deve mantenere e potenziare lo slancio verso la trasformazione

Le politiche economiche adottate dall'Europa in risposta alla crisi hanno sostenuto la ripresa generando ottimismo

**Sulla scorta di una ripresa più rapida del previsto e di condizioni di mercato maggiormente propizie, quest'anno le imprese europee prevedono di aumentare gli investimenti.** Nel secondo trimestre 2021 gli investimenti reali nella maggior parte degli Stati membri dell'UE erano tornati ai livelli pre-pandemia del 2019. I dati EIBIS confermano tale tendenza; infatti la quota di imprese che hanno investito nell'ultimo anno è stata relativamente bassa (79%), ma si è registrato un saldo netto pari a +18% di quelle che prevedevano un aumento degli investimenti per il 2021, con una chiara inversione di tendenza rispetto all'anno precedente (-28%). Nel complesso, anche le imprese sono ottimiste circa le condizioni di investimento per il prossimo anno; con il consolidamento della ripresa, infatti, gli indicatori di fiducia in relazione al clima economico e alla disponibilità di finanziamenti interni che emergono dall'indagine EIBIS evidenziano un ritorno ai valori positivi.

**Tuttavia, l'attuale ottimismo delle imprese e la ripresa degli investimenti dipendono in parte da aspettative di crescita che sono sostenute dalle politiche adottate dall'UE in risposta alla crisi** nonché dalla volontà degli Stati membri di affrontare la pandemia in maniera concordata e congiunta. La pandemia è tutt'altro che finita, e di conseguenza il livello di incertezza in termini strategici e macroeconomici rimane elevato, tanto che il 73% delle imprese continua a considerarlo un ostacolo agli investimenti. Inoltre, l'abolizione di determinate misure di sostegno introdotte a seguito della pandemia e l'attuazione del quadro strategico post-crisi possono mettere alla prova la resilienza delle imprese. Oltre al fatto che non si possono escludere postumi della crisi a carico dell'economia europea a livello settoriale e regionale, va rilevata la difficoltà di molte imprese nell'adattamento ai cambiamenti strutturali; entrambe queste circostanze sottolineano la necessità di una strategia che consenta di abolire gradualmente le varie forme di sostegno senza per questo compromettere la ripresa.

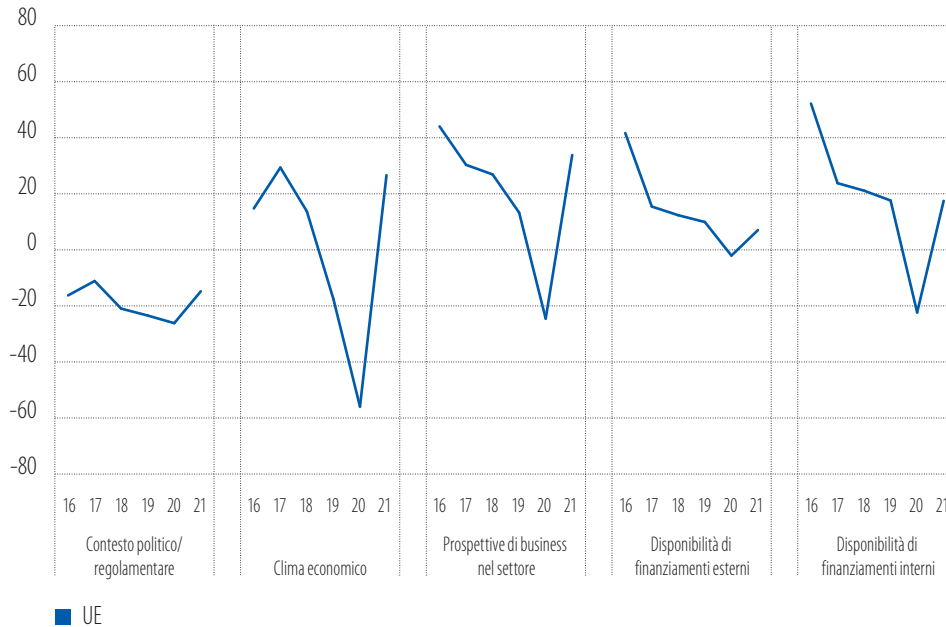
### Le imprese europee prevedono un aumento degli investimenti



Fonte: EIBIS 2021.

### Anche le imprese sono ottimiste circa le condizioni di investimento per il prossimo anno

Differenza percentuale tra le imprese dell'UE che prevedono un miglioramento e quelle che si attendono un deterioramento nei prossimi 12 mesi



Fonte: EIBIS 2021.

### A livello di politiche economiche è fondamentale gestire bene il passaggio dagli aiuti d'urgenza a un contesto in grado di favorire le trasformazioni strutturali

**Ai fini della ripresa e di una positiva trasformazione strutturale è essenziale mantenere il coordinamento delle politiche di bilancio a livello di Unione europea.** Grazie all'attivazione della clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita<sup>3</sup>, gli Stati membri hanno potuto adottare apposite misure per limitare, nell'immediato, l'impatto della pandemia. Tuttavia, la semplice disattivazione della clausola di salvaguardia generale e il ripristino del Patto nella sua forma originaria richiederebbero aggiustamenti di bilancio non solo difficilmente realizzabili, ma anche potenzialmente deleteri per la ripresa, senza contare che simili manovre potrebbero compromettere gli investimenti pubblici nella mitigazione dei cambiamenti climatici e nell'adattamento agli stessi, oltre che nella digitalizzazione, in particolare negli Stati membri più colpiti dalla pandemia, che poi sono anche quelli il cui indice di indebitamento ha fatto registrare i più cospicui aumenti.

3 Per ulteriori informazioni sulla clausola di salvaguardia generale, cfr. [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/it/document/EPRS\\_BRI\(2020\)649351](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/it/document/EPRS_BRI(2020)649351)

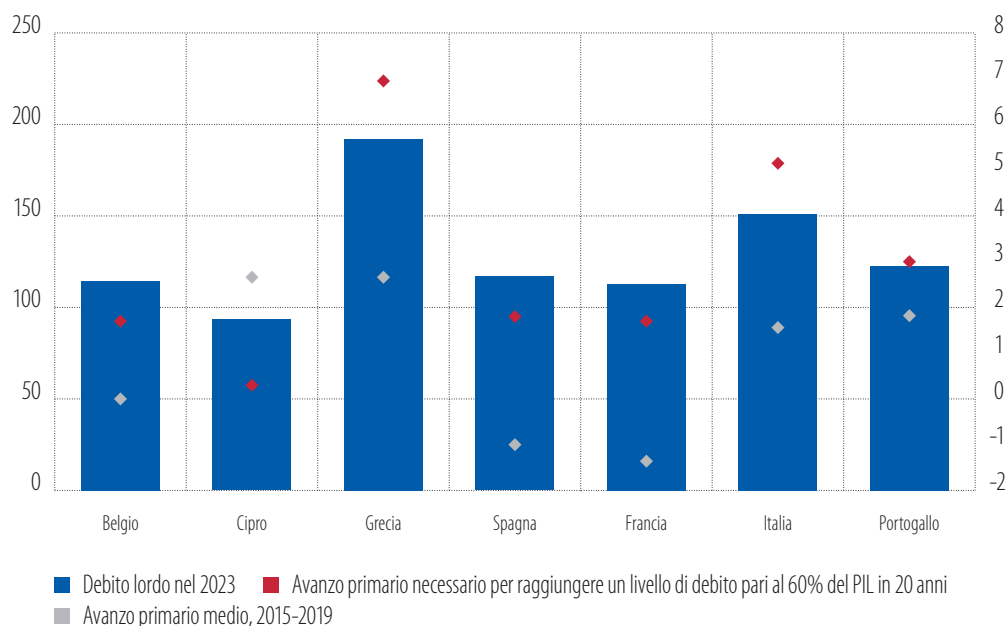
## Risultati principali

La positiva attuazione del Recovery and Resilience Facility contribuirà a tutelare gli investimenti pubblici di qualità nei prossimi anni garantendo un fondamentale sostegno alla trasformazione strutturale dell'economia dell'UE senza incidere esageratamente sul debito pubblico. Il Dispositivo si distingue tra i vari programmi di sostegno dell'Unione europea per la sua entità e per l'ambizioso obiettivo di favorire, nello specifico, gli investimenti strutturalmente necessari. Infatti, nella distribuzione degli investimenti, gli Stati membri sono tenuti a destinare almeno il 37% al settore green e il 20% come minimo all'ambito digitale.

**Il Dispositivo potrebbe avere un notevole impatto sulla convergenza economica a livello di Unione europea.** Le stime elaborate dalla BEI utilizzando il modello macroeconomico Rhomolo indicano un probabile aumento del PIL di circa il 2% nel 2030 e dell'1,3% nel 2040, rispetto allo scenario di base, proprio grazie al Dispositivo. L'impatto stimato sul PIL è più elevato nell'Europa meridionale, dove si calcola che i miglioramenti strutturali possano comportare aumenti del PIL dell'ordine del 5% all'orizzonte 2030, poi più limitati nel periodo fino al 2040 (2,5%). Anche nell'Europa centrale e orientale l'impatto è comunque concreto e sensibile. Nell'Europa occidentale e settentrionale la variazione sarà probabilmente di poco inferiore all'1%, peraltro per metà riconducibile agli effetti di ricaduta transfrontalieri derivanti dal resto d'Europa.

### L'eventuale reintroduzione della regola del debito nella sua forma originaria comporterebbe drastiche correzioni di bilancio per gli Stati membri più indebitati

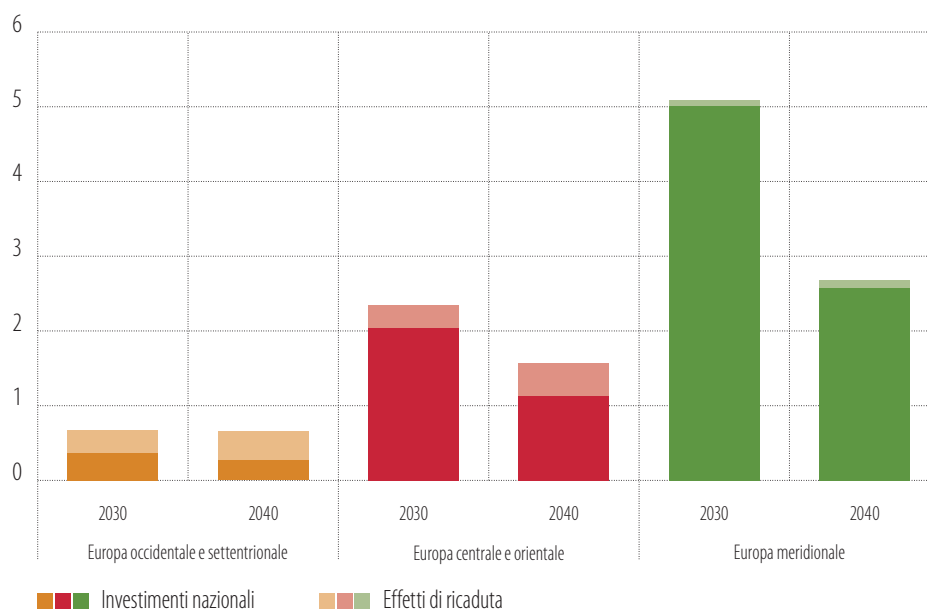
Debito pubblico, avanzi primari, e avanzi necessari per rispettare la regola del debito (a sinistra: debito pubblico, % PIL; a destra: avanzo primario, % PIL)



Fonte: AMECO (Database macroeconomico annuale della Commissione europea), elaborazioni BEI.

### Stime della BEI relative all'impatto del Recovery and Resilience Facility sul PIL macroregionale elaborate con il modello Rhomolo

Secondo le previsioni il Recovery and Resilience Facility inciderà soprattutto sul PIL dei paesi dell'Europa meridionale (aumento percentuale del PIL rispetto a uno scenario senza il suddetto Dispositivo)



Fonte: Commissione europea, elaborazioni BEI.

Nota: la parte più chiara di ciascuna barra indica l'impatto stimato sul PIL degli investimenti effettuati in altre regioni dell'UE (effetti di ricaduta).

**Nell'ambito delle transizioni verde e digitale agli investimenti pubblici spetta un ruolo fondamentale, non ultimo come catalizzatori in grado di accelerare gli investimenti e la trasformazione nel settore privato.** Come è emerso con la pandemia, in molte regioni la concreta introduzione delle infrastrutture digitali è ancora ben al di sotto del livello necessario. Durante la crisi sanitaria le imprese si sono mostrate più propense ad attivarsi per incrementare il proprio livello di digitalizzazione laddove era disponibile una connessione ad internet qualitativamente migliore, in modo da agevolare l'utilizzo di strumenti digitali e l'adozione di nuove modalità di lavoro. Le attuali tensioni nell'ambito del sistema energetico europeo, che si manifestano ad esempio attraverso aumenti del prezzo dell'energia, sono indice dell'urgente necessità di investire, in un decennio decisivo per la transizione climatica come quello in corso, sia nella produzione di energie rinnovabili che in reti di trasmissione di portata europea.

**L'attuazione è un aspetto fondamentale.** L'elaborazione e l'approvazione dei programmi ha rappresentato un enorme passo avanti, ma a questo punto diventano fondamentali le capacità di attuazione dei singoli paesi, dal momento che l'erogazione delle risorse è ormai subordinata all'effettiva realizzazione delle riforme e dei programmi di investimento proposti.

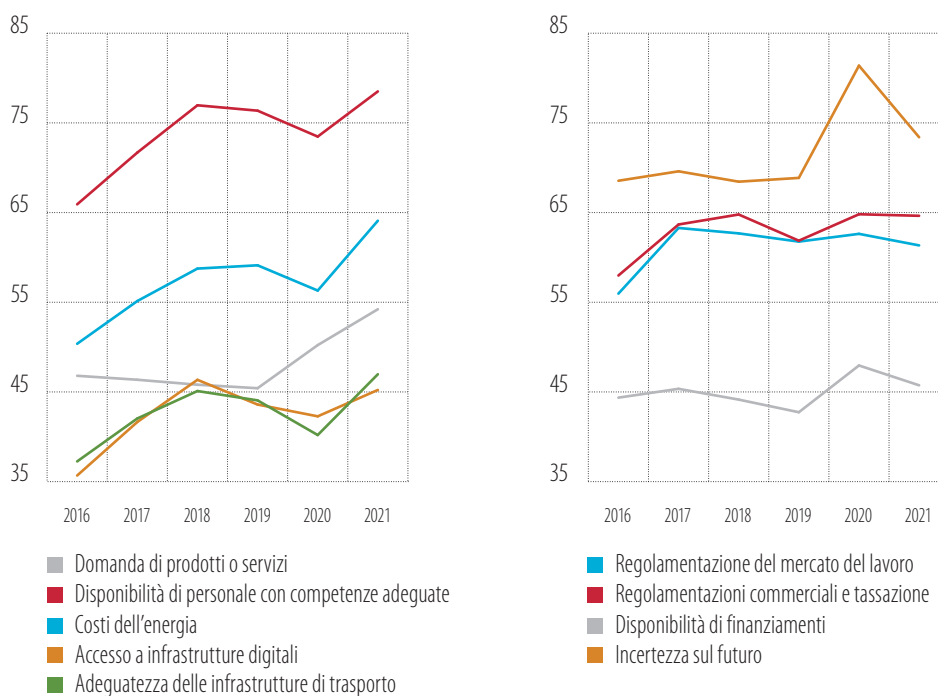
## Risultati principali

### Occorre spostare l'attenzione verso interventi mirati di ripartizione del rischio che consentano di attenuare l'incertezza creando nel contempo un contesto dinamizzante

In un contesto in cui le competenze e le infrastrutture fondamentali rappresentano sicuramente i principali ostacoli, è fondamentale non perdere di vista le barriere non finanziarie agli investimenti trasformativi. La scarsa disponibilità di lavoratori con competenze adeguate è annoverata tra gli ostacoli agli investimenti a lungo termine dal 79% delle imprese europee. Anche le infrastrutture hanno la loro importanza. Infatti, non solo l'accesso alle infrastrutture digitali e di trasporto, ma anche i costi dell'energia rappresentano altrettanti limiti per gli investimenti nell'ambito dell'attuale ripresa a livello europeo, e la loro importanza è in aumento.

### La disponibilità di competenze continua a rappresentare uno dei principali ostacoli agli investimenti a lungo termine, ma anche i costi dell'energia e le infrastrutture sono fonte di crescente preoccupazione

Ostacoli agli investimenti a lungo termine (% di imprese dell'UE che annoverano l'ostacolo tra quelli rilevanti o tra quelli secondari)



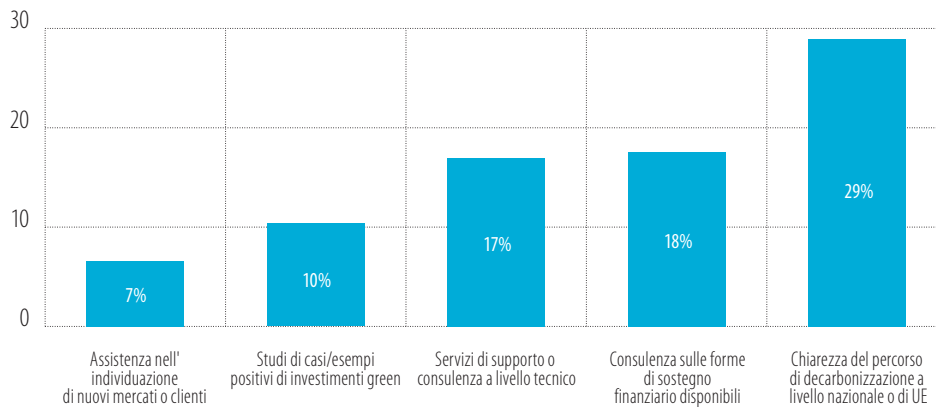
Fonte: EIBIS 2021.

Per quanto riguarda gli investimenti legati al clima, l'incertezza sul contesto normativo e fiscale rappresenta un ostacolo tutt'altro che irrilevante. Infatti, secondo le imprese, i fattori che più di tutti contribuirebbero a promuovere gli investimenti legati al clima sono la definizione di un chiaro percorso di decarbonizzazione, la consulenza sulle varie forme di sostegno finanziario disponibili e il supporto tecnico.

I principali ostacoli agli investimenti nelle tecnologie digitali sono i costi delle attività di investimento e la disponibilità di personale con competenze adeguate in grado di individuare e portare avanti gli investimenti stessi. Le tipologie di sostegno più utili ai fini della digitalizzazione citate dalle imprese includono il supporto tecnico, la consulenza in materia di finanziamenti e la coerenza normativa a livello europeo.

### La promozione degli investimenti legati al clima presuppone politiche chiare

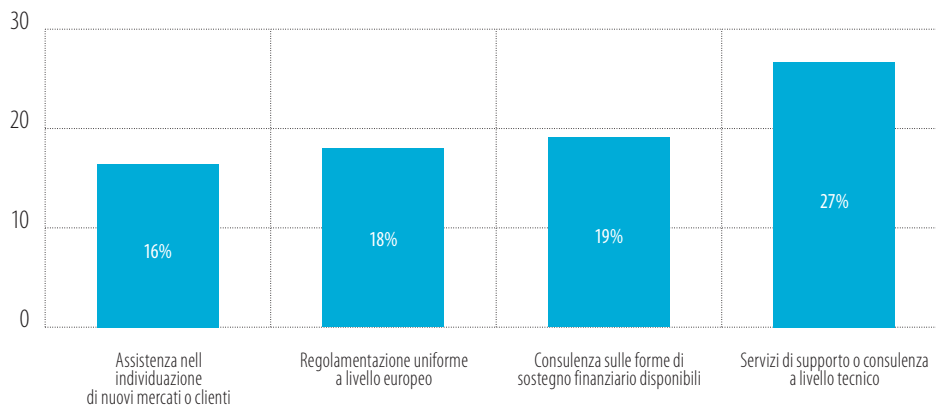
Forme di sostegno più utili (% di imprese)



Fonte: *supplemento EIBIS 2021 – campione di PMI dell'UE dei settori manifatturiero e dei servizi.*

### La promozione degli investimenti digitali presuppone un supporto tecnico

Forme di sostegno più utili (% di imprese)



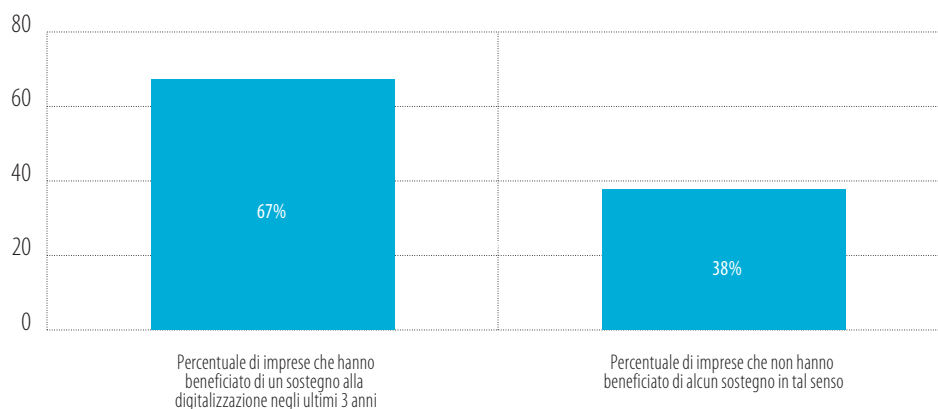
Fonte: *supplemento EIBIS 2021 – campione di PMI dell'UE dei settori manifatturiero e dei servizi.*

**Nel caso delle PMI, il sostegno finanziario mirato si è dimostrato efficace nell'aumentare la disponibilità di questo tipo di imprese a intraprendere investimenti trasformativi, anche in risposta alla pandemia.** Le PMI europee che hanno ricevuto incentivi alla digitalizzazione negli ultimi tre anni hanno evidenziato una propensione quasi doppia rispetto alle altre ad investire di più nel digitale in risposta alla pandemia; una simile constatazione porta a ritenere che gli incentivi in parola possano contribuire a superare l'inerzia di molte imprese. Anche il sostegno finanziario mirato per gli investimenti in ambito climatico si è rivelato efficace, sebbene in realtà a beneficiarne sia stato solo il 6-7% delle imprese dell'Europa meridionale, centrale e orientale, contro il 16% delle omologhe realtà dell'Europa occidentale e settentrionale. Solo il 5% delle imprese dell'Europa centrale e orientale ha invece ricevuto incentivi alla digitalizzazione, contro il 16-17% del resto del continente.

## Risultati principali

### Le imprese che già avevano beneficiato di specifici incentivi alla digitalizzazione si sono mostrate maggiormente propense ad investire di più nel digitale in risposta alla pandemia

Percentuale di imprese che hanno incrementato gli investimenti nella digitalizzazione in risposta alla crisi COVID



Fonte: *supplemento EIBIS 2021 – campione di PMI dell'UE dei settori manifatturiero e dei servizi.*

**Gli incentivi finanziari dovrebbero essere accompagnati da un sostegno allo sviluppo delle capacità tecniche presso imprese, comuni e singoli paesi.** L'attuazione del **Fondo europeo per gli investimenti strategici** (FEIS), il piano di ripresa dell'Unione europea a seguito della crisi del debito sovrano, ha dimostrato la necessità di offrire un sostegno finanziario che vada di pari passo con il consolidamento delle capacità di individuare, elaborare e attuare progetti di qualità. La creazione di un'ampia riserva di progetti di qualità è fondamentale per garantire che il sostegno pubblico favorisca la partecipazione, piuttosto che l'esclusione, dei finanziamenti privati. Il dinamismo delle imprese è altresì frenato dalle barriere tecniche e dalla mancanza di informazione.

**Per affrontare il problema della redistribuzione delle risorse nel mercato del lavoro che già si profila occorre adottare una strategia imperniata sul miglioramento delle competenze e la riqualificazione professionale, onde evitare uno scenario in cui migliaia e migliaia di lavoratori si ritroverebbero di fatto "intrappolati" in industrie in declino e imprese sull'orlo del fallimento.** Il rischio è che molti lavoratori rimangano ancorati ad imprese che non solo non innovano e non si adattano alla nuova normalità, ma che oltretutto non investono nella formazione. D'altra parte la disponibilità di lavoratori qualificati potrebbe costituire un ulteriore limite per le attività di investimento delle imprese trasformative caratterizzate da un elevato potenziale di crescita. Il miglioramento delle competenze e la riqualificazione professionale sono obiettivi strategici essenziali per garantire una transizione giusta da cui nessuno rimanga escluso.

**Con la ripresa saldamente in atto e un crescente numero di imprese attive sul fronte dei cambiamenti climatici e nel campo della digitalizzazione, i responsabili politici possono ben sperare.** L'incertezza rimane tuttavia elevata e rappresenta un freno al dinamismo delle imprese. Gli effetti asimmetrici della pandemia sull'economia europea hanno inoltre portato ad un aumento dei rischi per imprese, governi e lavoratori. La pandemia offre un'opportunità per accelerare il cambiamento in Europa che bisogna assolutamente sfruttare al massimo.












RAPPORTO SUGLI  
INVESTIMENTI  
**2021/2022**  
RISULTATI PRINCIPALI



**Banca  
europea per gli  
investimenti**

*la banca dell'UE*

Banca europea per gli investimenti  
98 -100, boulevard Konrad Adenauer  
L-2950 Luxembourg  
+352 4379-1  
[www.eib.org](http://www.eib.org) – [info@eib.org](mailto:info@eib.org)

-  [twitter.com/EIB](https://twitter.com/EIB)
-  [facebook.com/EuropeanInvestmentBank](https://facebook.com/EuropeanInvestmentBank)
-  [youtube.com/EIBtheEUbank](https://youtube.com/EIBtheEUbank)

print: ISBN 978-92-861-5187-3  
eBook: ISBN 978-92-861-5195-8  
pdf: ISBN 978-92-861-5192-7