



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

La crisi Covid-19

Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata

Occasional Report a cura dell'Ufficio Studi Economici

Webinar 24 luglio 2020

La crisi Covid-19

Il Rapporto è stato curato da:

N. Linciano

V. Caivano

M. Gentile

F. Fancello



<http://www.consob.it/documents/46180/46181/Rep-covid-19.pdf/02fa9e7c-c7f1-4348-be40-1d39b0c3e545>

Le opinioni espresse sono personali degli autori e non impegnano in alcun modo la CONSOB. Nel citare i contenuti del rapporto e della presentazione non è pertanto corretto attribuirli alla CONSOB o ai suoi Vertici.



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

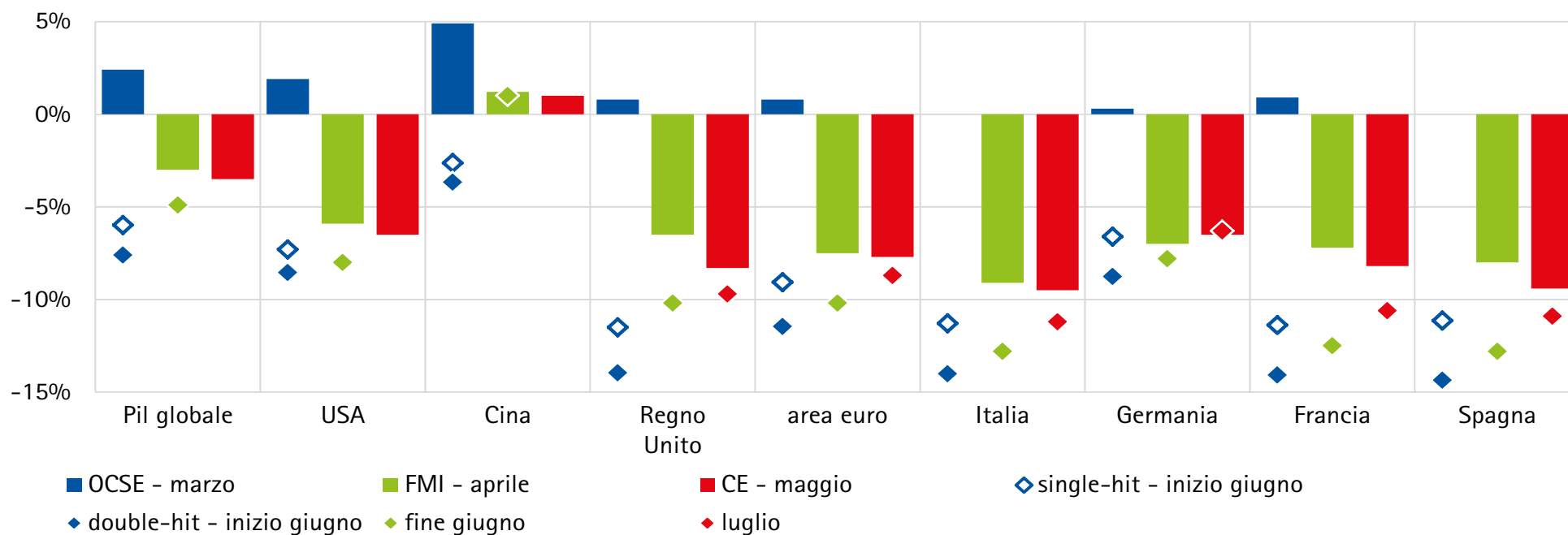
Indice

- L'impatto macroeconomico della crisi
 - Focus Italia
- Le risposte alla crisi
- I mercati azionari
- I mercati obbligazionari
- Le banche
- Le società non finanziarie
- Conclusioni

L'impatto macroeconomico della crisi

Le previsioni di crescita per il 2020 sono state aggiornate al ribasso più volte e...

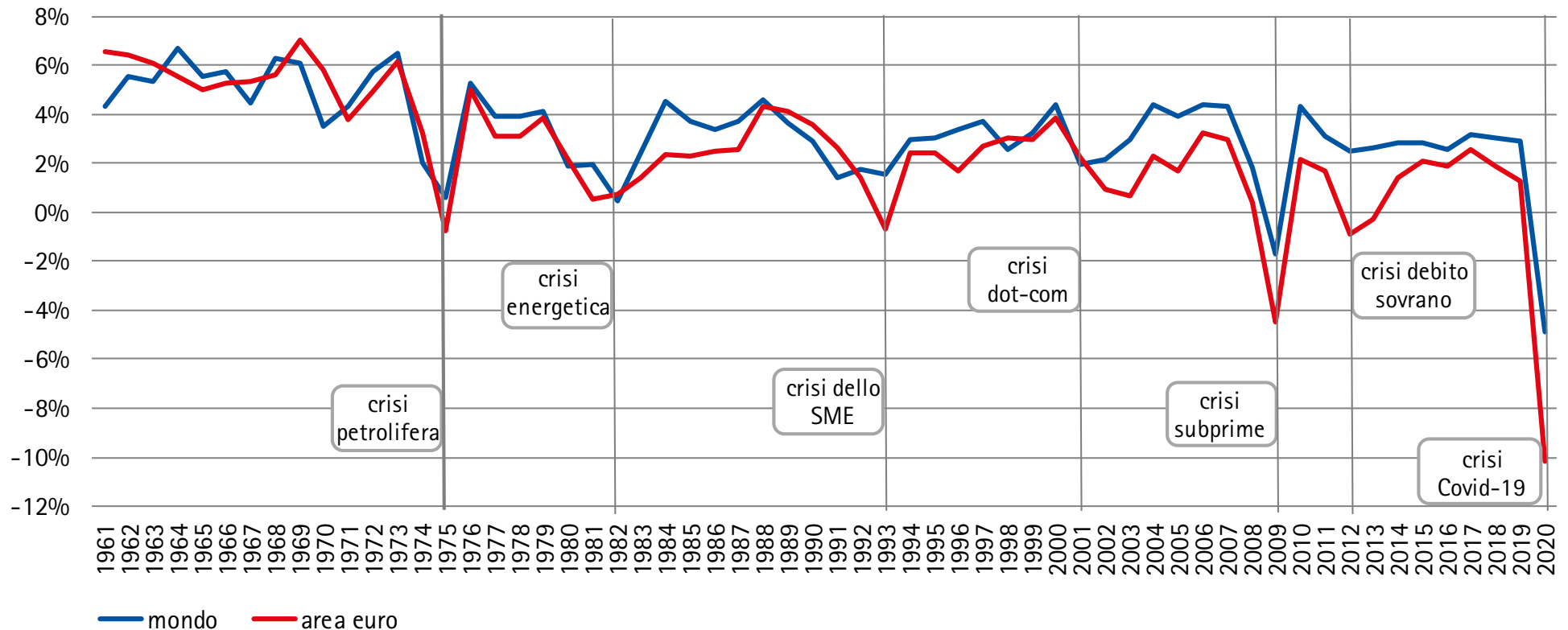
Previsioni di crescita del Pil 2020 delle principali istituzioni internazionali



Fonte: Commissione europea, FMI, OCSE.

... preannunciano una recessione senza precedenti nella storia recente ...

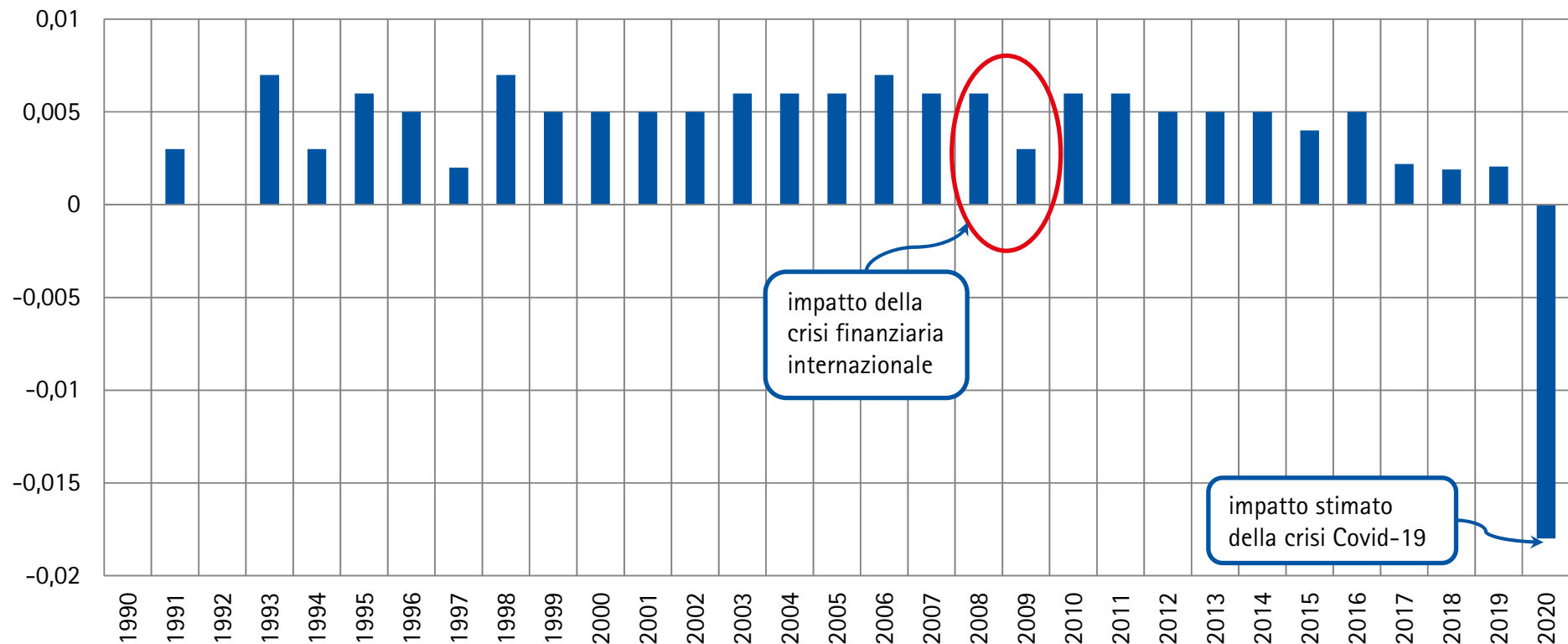
Tasso di crescita annuale del PIL



Fonte: World Bank per i dati fino al 2018; FMI World Economic Outlook Update per il 2019 e per la stima 2020.

... le cui conseguenze vanno oltre la sfera economica

Variation dell'Indice di Sviluppo Umano elaborato dalle Nazioni Unite
(valori annuali; variazione rispetto al precedente anno)

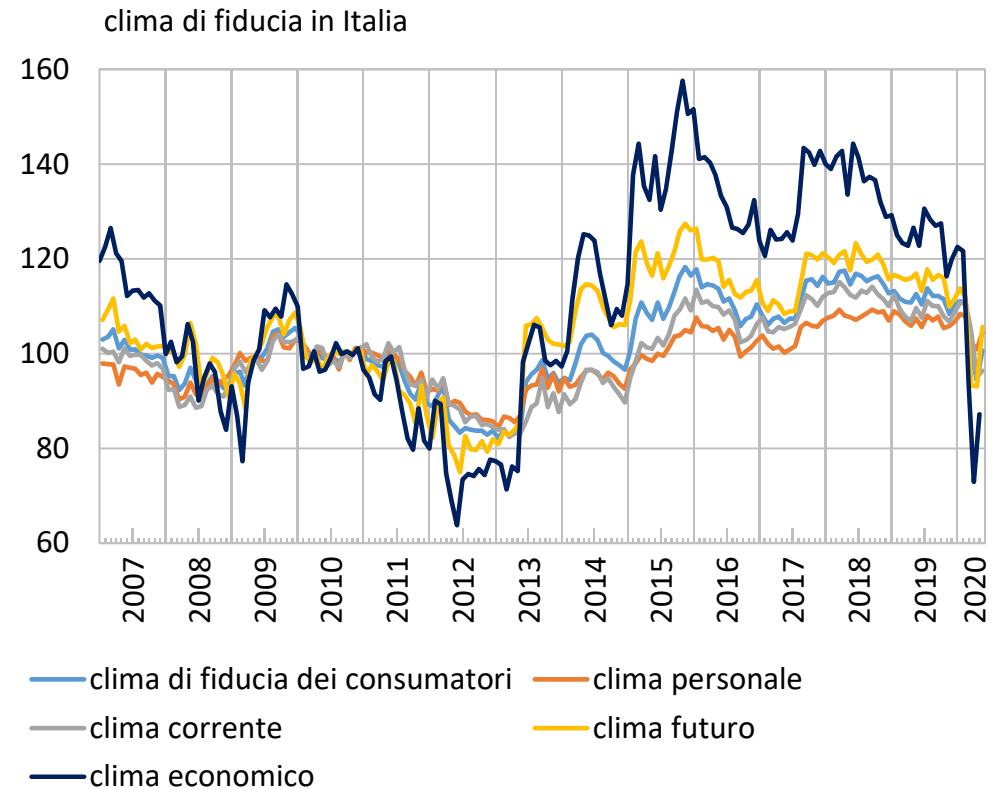
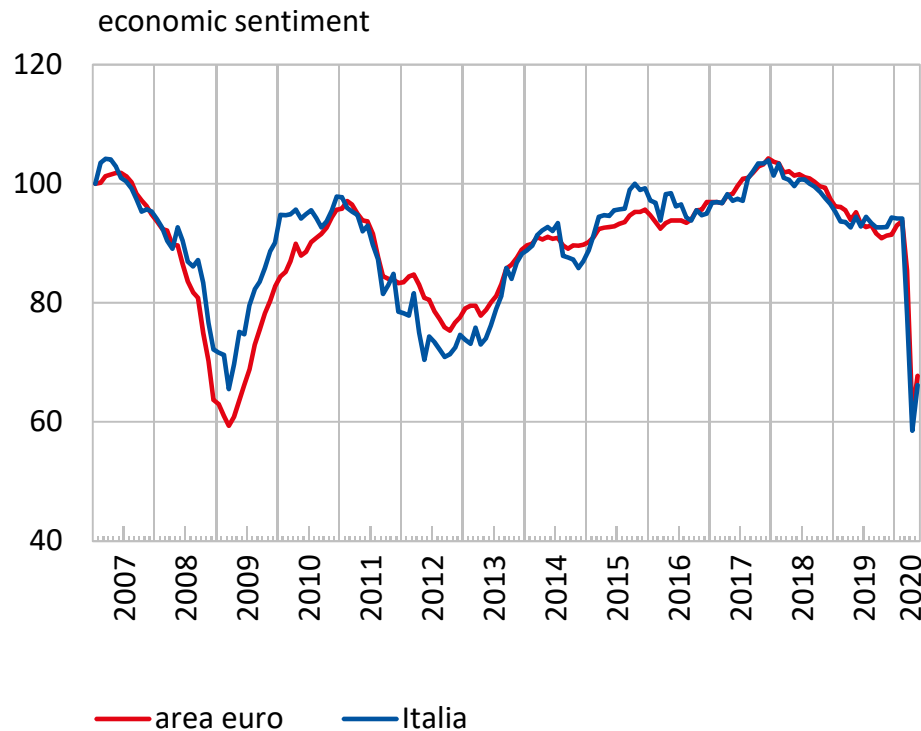


Fonte: Nazioni Unite. Il valore del 2019 è provvisorio mentre quello del 2020 è corretto per tener conto degli effetti della crisi da Covid-19.

La fiducia rimane su livelli notevolmente inferiori a quelli pre-crisi

Indicatori di sentiment

(dati mensili; gennaio 2007 – maggio 2020)



Fonte: Commissione europea-DG ECFIN e Istat.



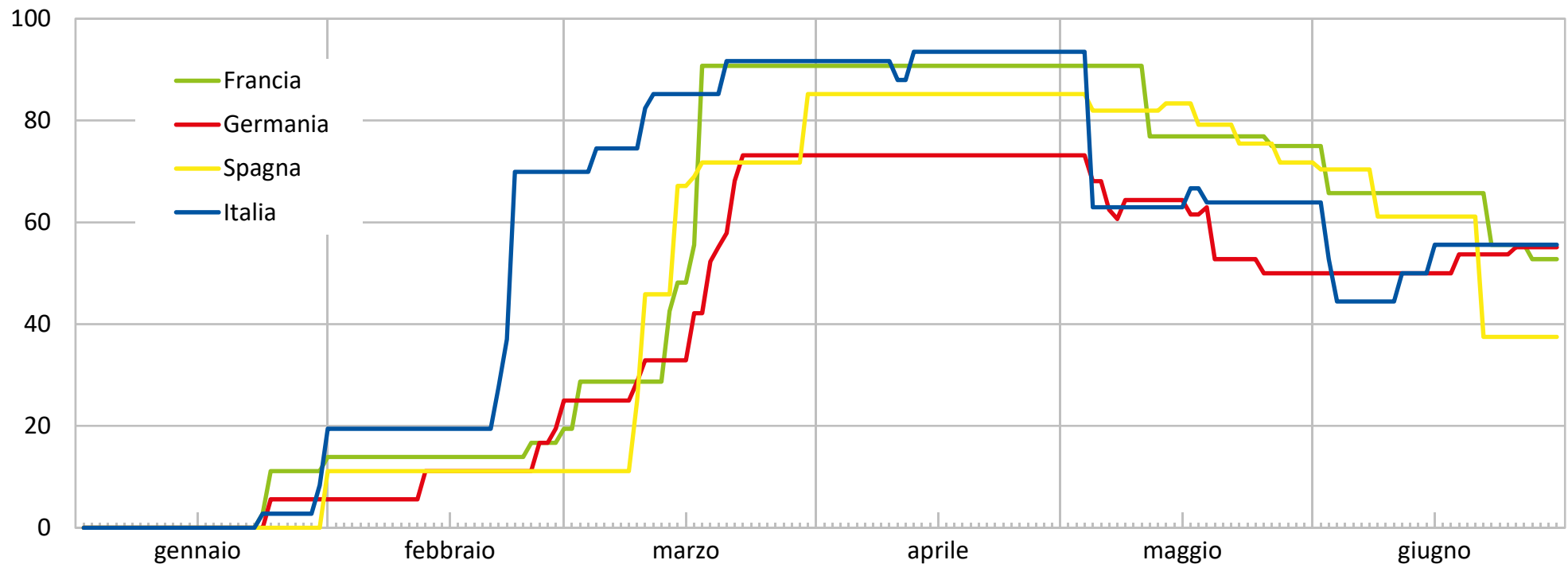
CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Focus Italia



Il *lockdown* è stato più pesante in Italia

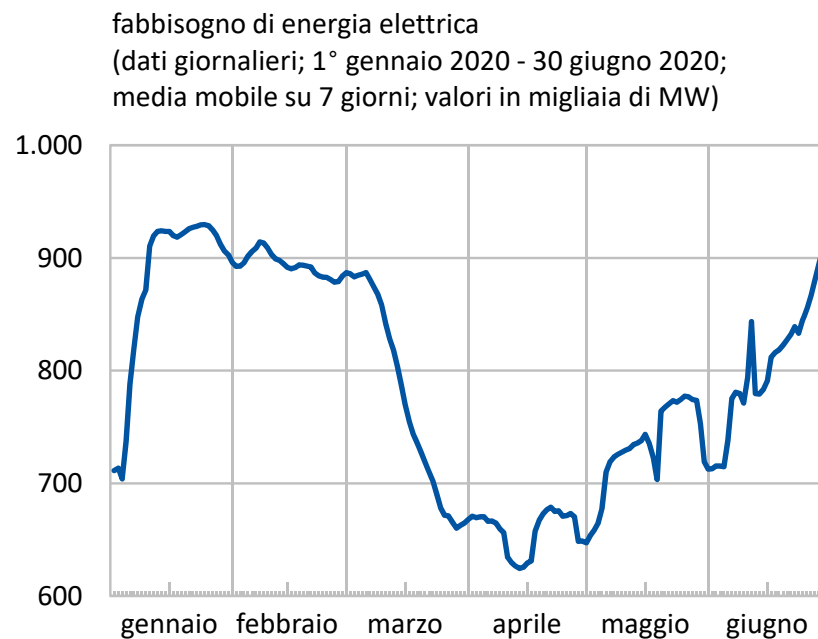
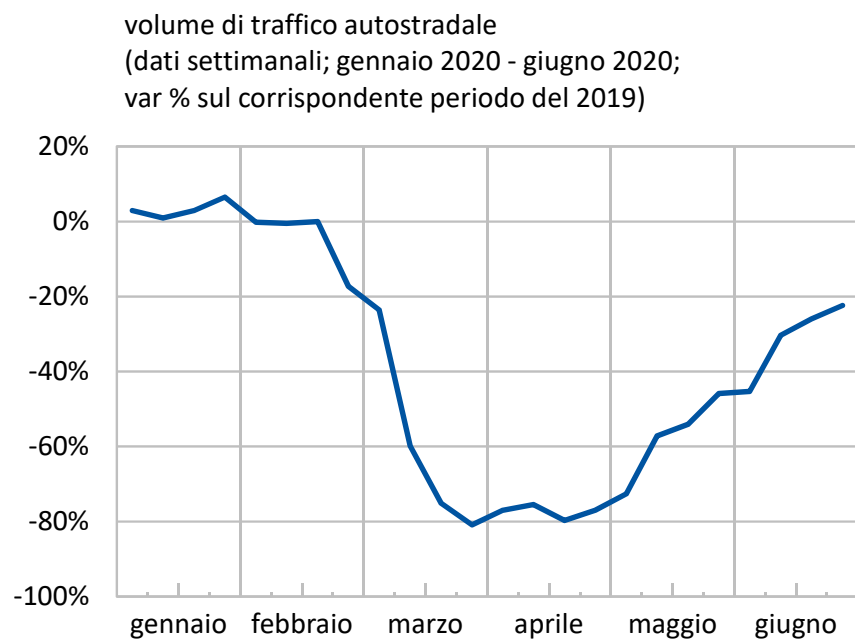
Government Response Stringency Index per i maggiori Paesi dell'area euro
(dati giornalieri; 1° gennaio 2020 – 30 giugno 2020)



Fonte: Our World in Data nell'ambito dell'Oxford Martin Programme on Global Development presso l'Università di Oxford e in collaborazione con Global Change Data Lab. <https://ourworldindata.org/grapher/covid-stringency-index>.

La portata dell'impatto è emersa sin da subito grazie a dati *real time* su traffico autostradale, consumo di energia elettrica...

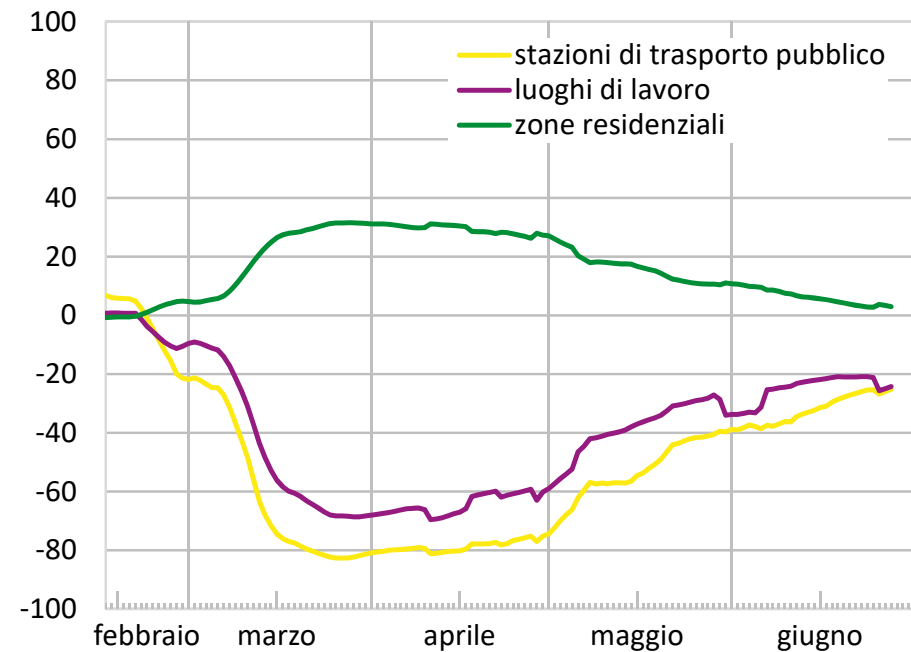
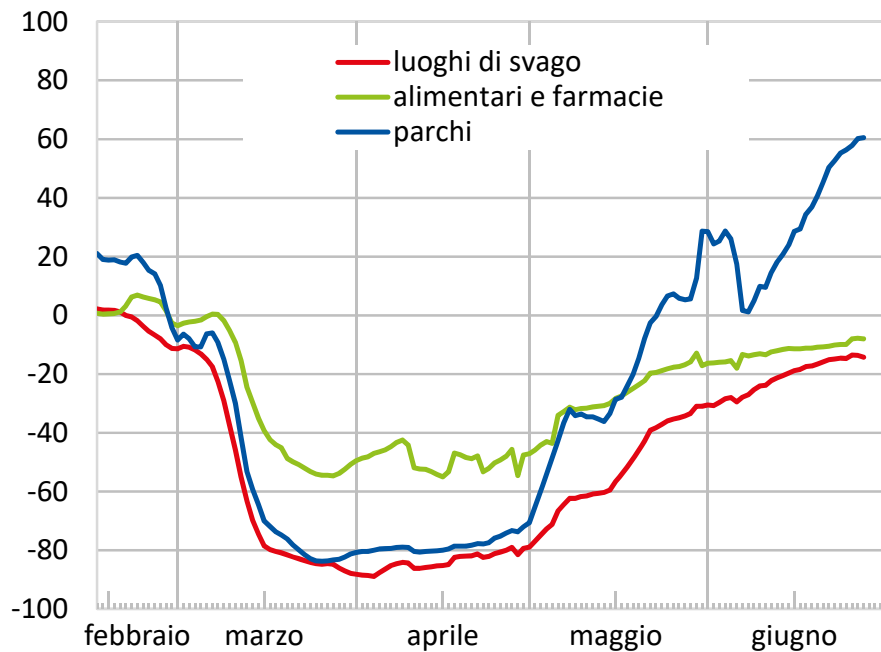
Traffico autostradale e fabbisogno giornaliero di energia elettrica in Italia



Fonte: Atlantia per il traffico autostradale (dati ASPI); Terna per il fabbisogno giornaliero di energia elettrica.

... mobilità rilevata dai sistemi di geolocalizzazione dei telefoni cellulari...

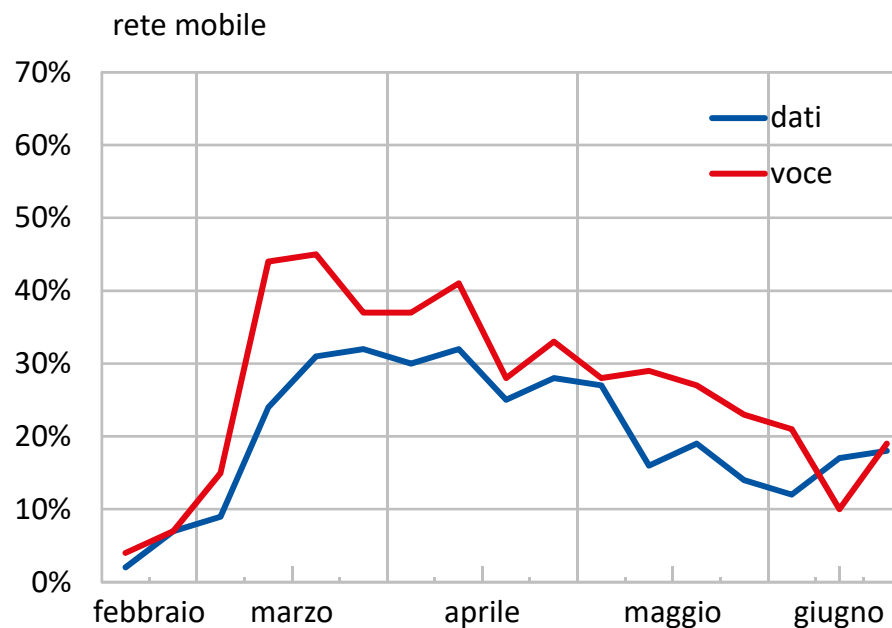
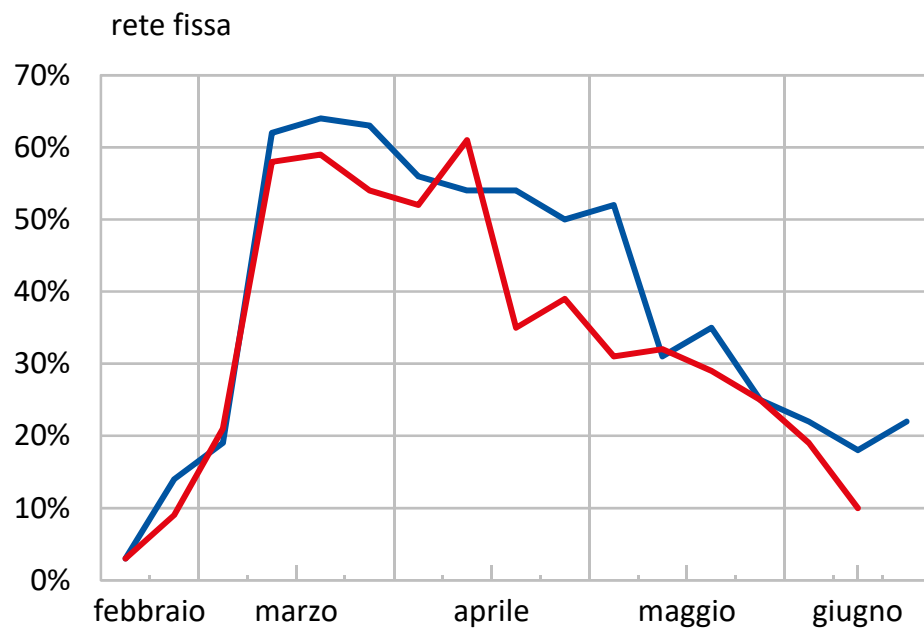
Visite in luoghi selezionati in Italia rilevate tramite geolocalizzazione dei cellulari (dati giornalieri; 12 febbraio 2020 – 30 giugno 2020; variazioni percentuali rispetto al valore di riferimento)



Fonte: Google Mobility Report. Il valore di riferimento è il valore mediano, relativo a un dato giorno della settimana, per il periodo di cinque settimane dal 3 gennaio al 6 febbraio 2020.

... e ricorso al lavoro da remoto

Incremento del volume di traffico settimanale dati e voce
(dati settimanali; 1° gennaio 2020 – 17 maggio 2020)



Fonte: AGCOM, Comunicazione del 28 maggio 2020 sul monitoraggio del traffico dati e voce. L'incremento dei volumi è calcolato rispetto alla seconda settimana di febbraio 2020.

Le caratteristiche strutturali della nostra economia hanno creato le condizioni per un impatto più severo del *lockdown*

- Ad aprile 2020 il calo tendenziale della produzione industriale ha superato il 40%: il successivo parziale recupero di maggio ha portato il dato a -20%
- Per il 2020 si stima un calo degli occupati dell'1,9% mentre è cresciuto il tasso di inattività...
 - ... soprattutto per le donne (+2,3%) e per le fasce di età tra 15 e 49 anni
- I settori più colpiti dalla crisi (ad es. il terziario) hanno un peso significativo sul valore aggiunto (VA) complessivo
 - Nel I trim. 2020 il VA dell'aggregato '*commercio, trasporto, riparazioni, alloggio e ristorazione*' ha segnato -9,3%: nel 2019 ha contribuito per il 21% circa al VA totale
- L'economia italiana è *export-led* come mostrano i dati sui contributi alla crescita del Pil
 - A maggio 2020 la flessione del commercio con l'estero su base annua è pari al 35% per le importazioni e al 30% per le esportazioni

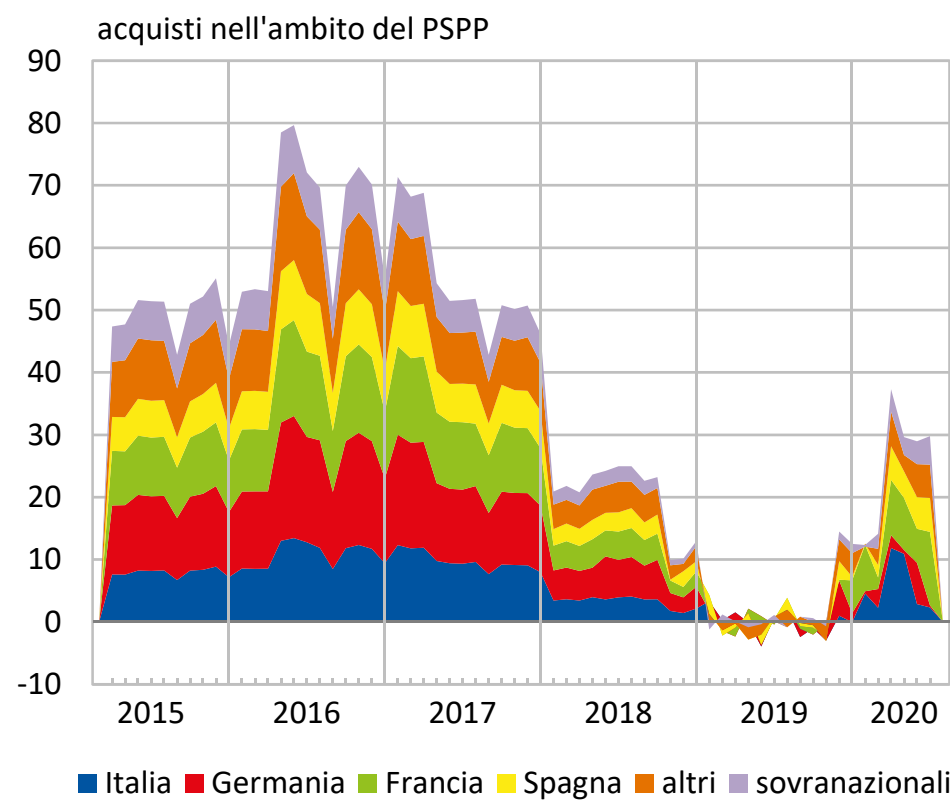
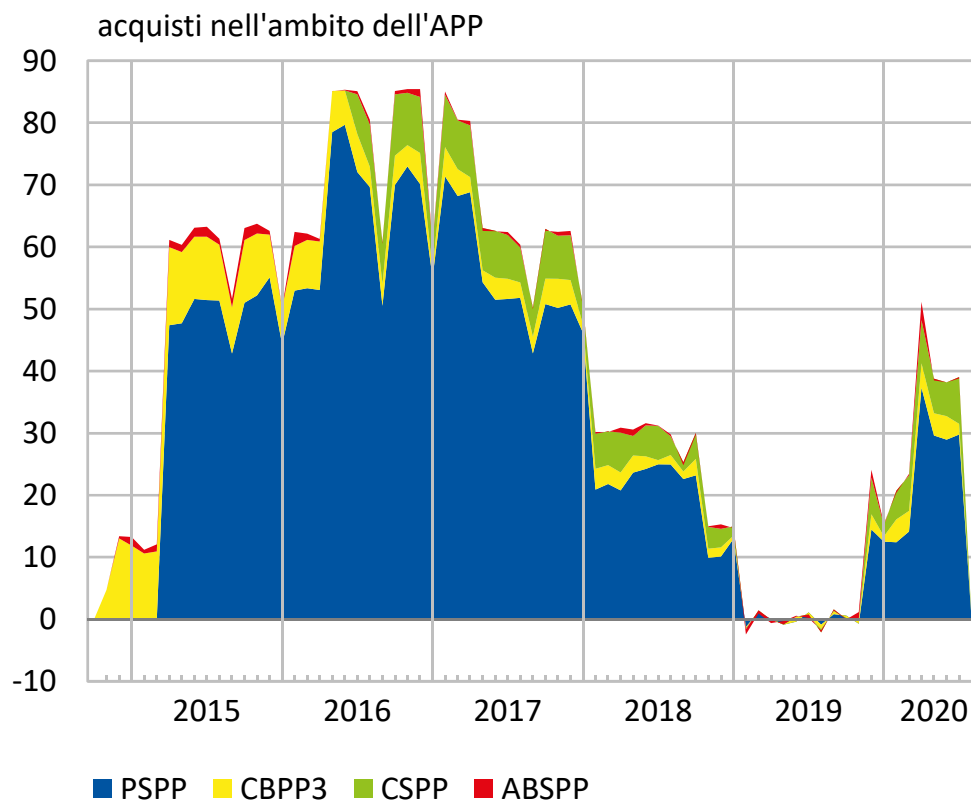
Le risposte alla crisi



Rimane fondamentale il ruolo delle banche centrali

Acquisti di titoli da parte della BCE

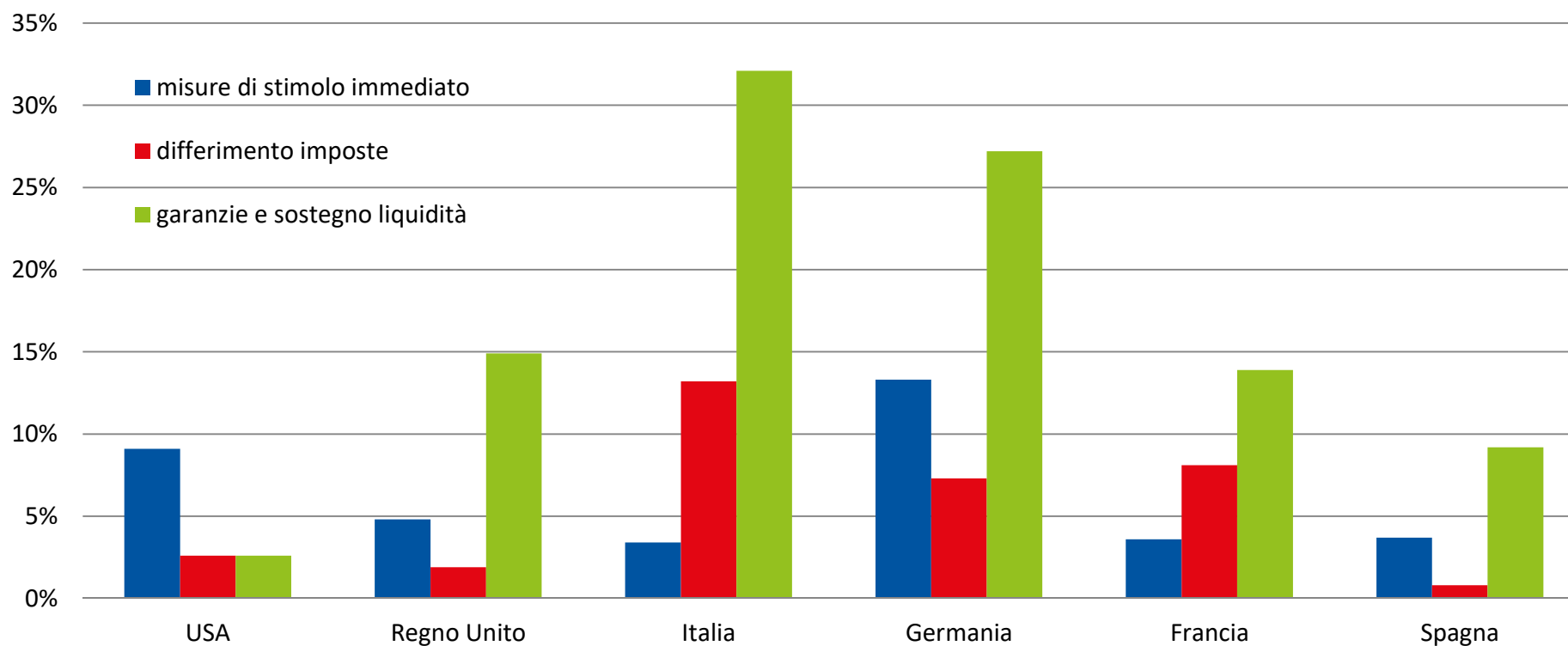
(dati mensili aggiornati a giugno 2020; valori in miliardi di euro)



Fonte: BCE. Il dato non include le operazioni effettuate nell'ambito del PEPP.

Le misure fiscali, di entità eccezionale, varate dai governi ...

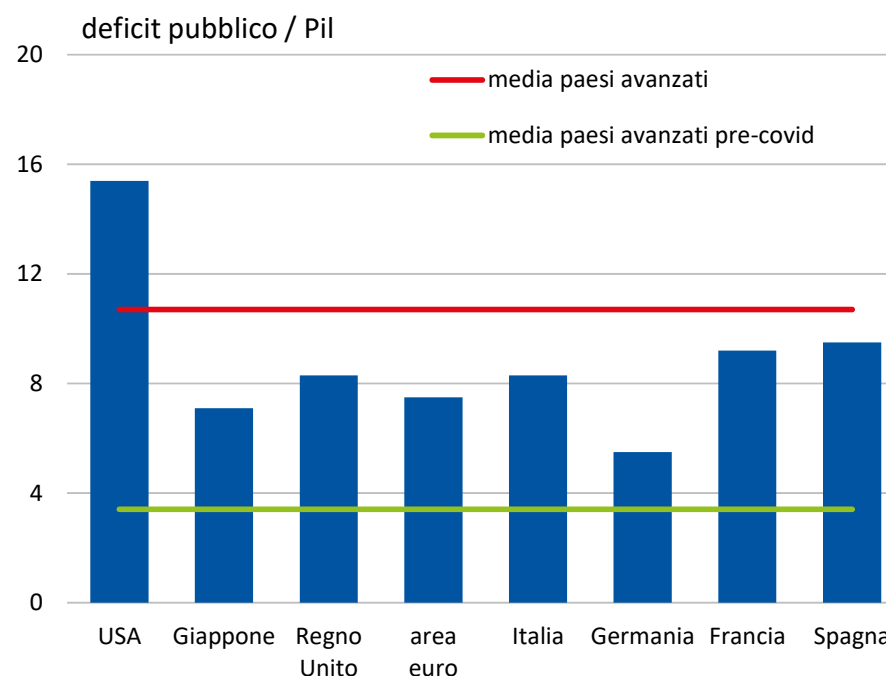
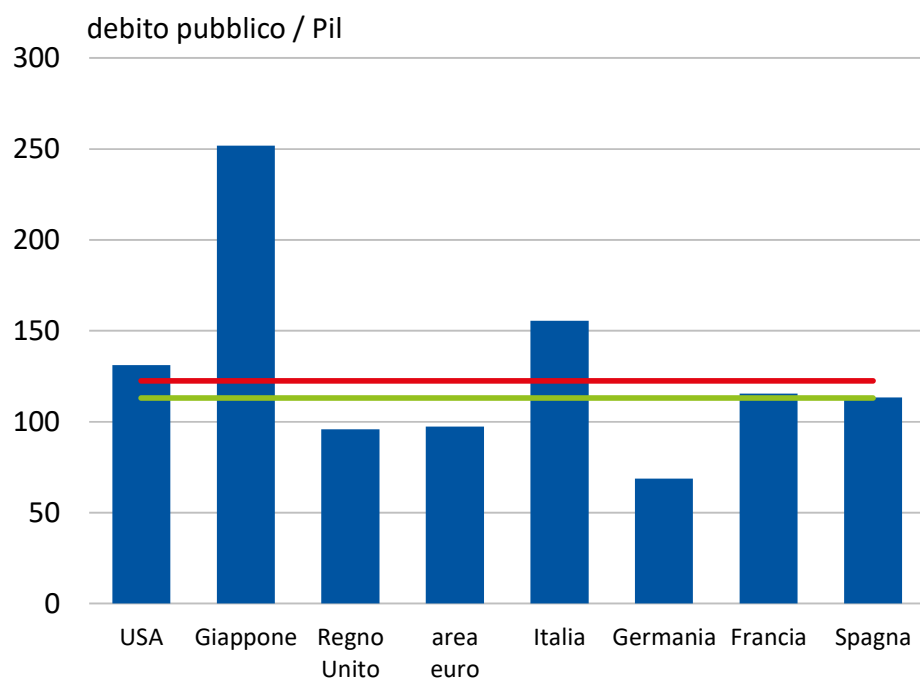
Le misure fiscali di sostegno all'economia in alcuni Paesi avanzati (incidenza sul Pil 2019; valori percentuali)



Fonte: Bruegel (2020a). Il dato non include la sospensione e l'annullamento di investimenti pubblici programmati, equivalenti a uno stimolo fiscale negativo. Il dato per l'Italia è aggiornato al 22 giugno 2020.

... comporteranno un forte shock alle finanze pubbliche e, se non tempestive, saranno poco efficaci nel contenere ...

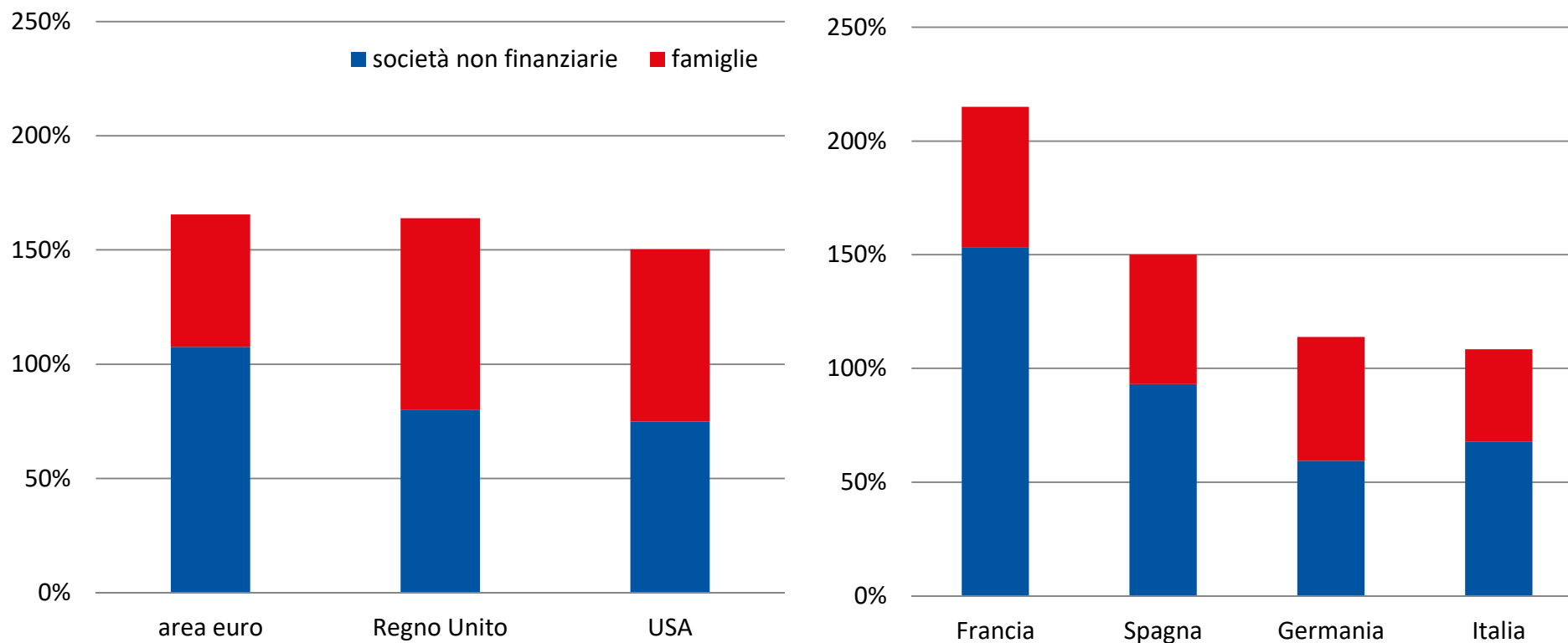
Principali parametri di finanza pubblica per i maggiori Paesi avanzati nel 2020 (incidenza sul Pil 2019; valori percentuali)



Fonte: FMI, Fiscal Monitor, aprile 2020.

... crisi di liquidità del settore privato

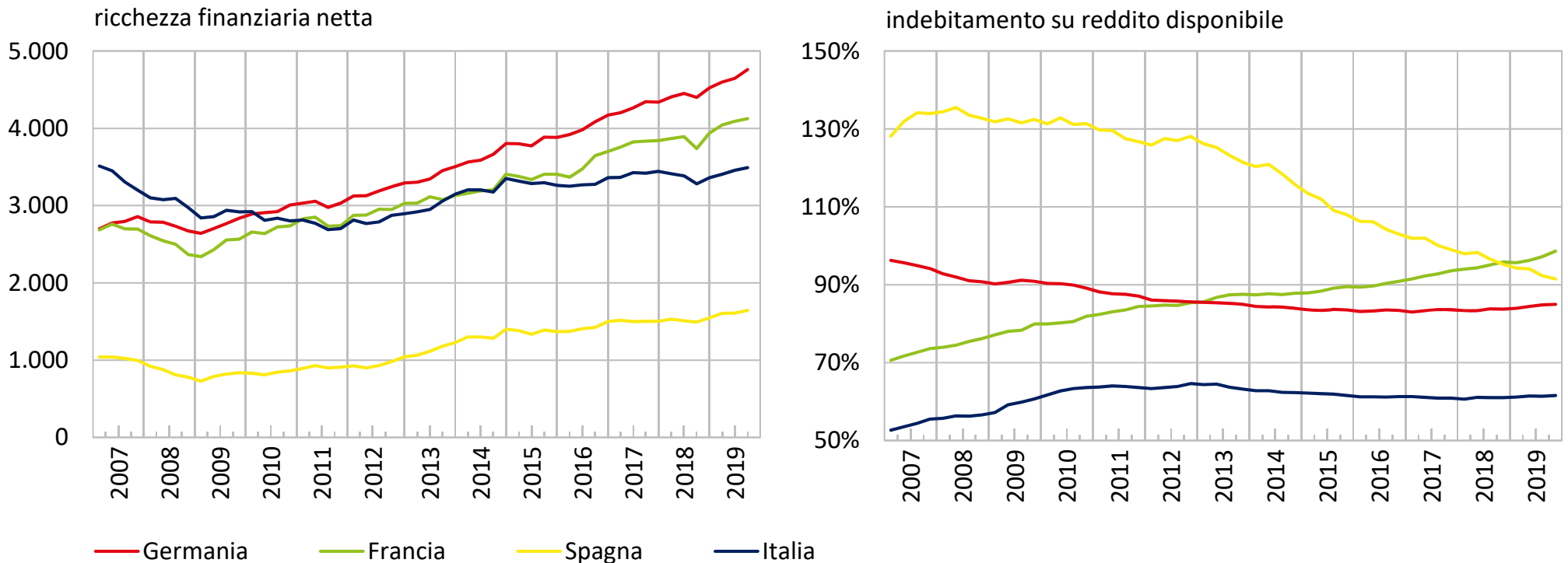
Debito privato nei maggiori Paesi avanzati nel 2019 (incidenza sul Pil 2019; valori percentuali)



Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

Il basso indebitamento delle famiglie italiane rimane un punto di forza

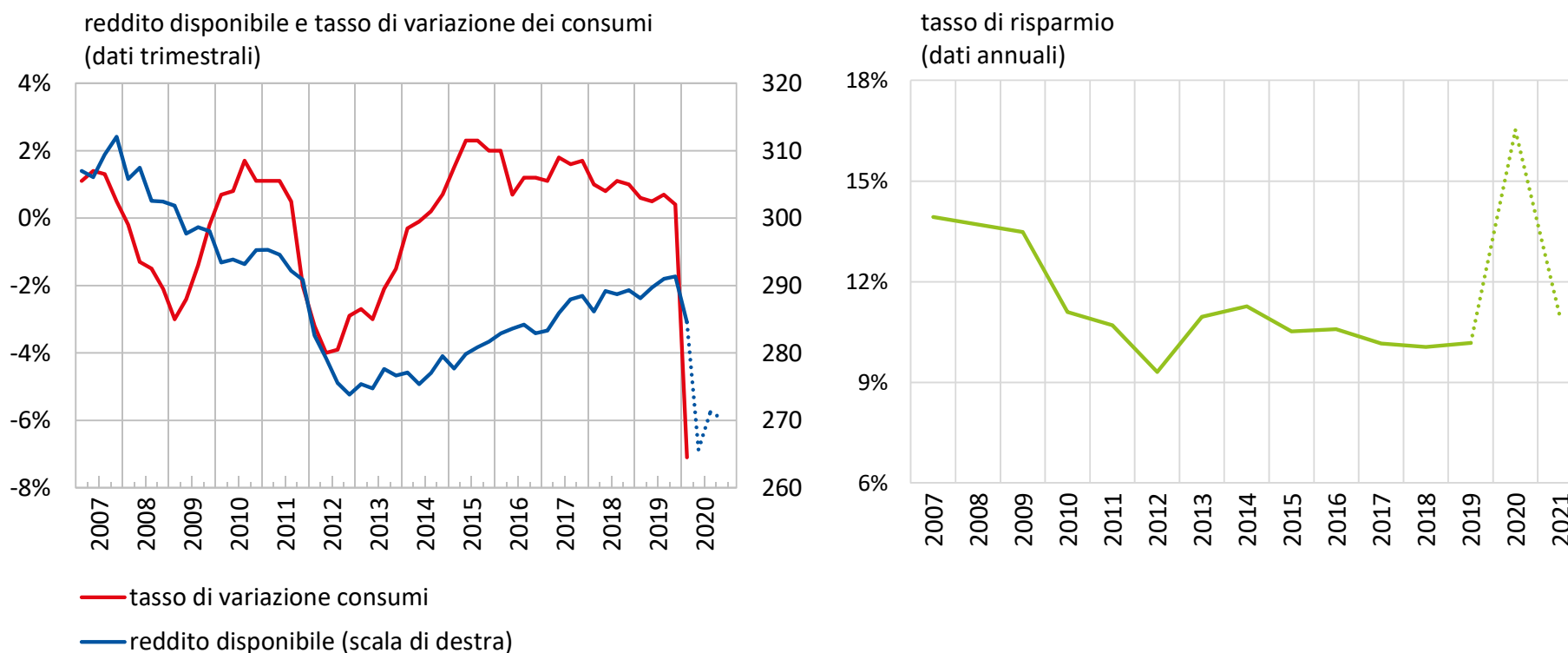
Indebitamento e ricchezza finanziaria delle famiglie nell'area euro
(dati trimestrali; 1° gennaio 2007 – 31 dicembre 2019; valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: BCE, Eurostat.

Il risparmio precauzionale delle famiglie italiane potrebbe aumentare (temporaneamente) ...

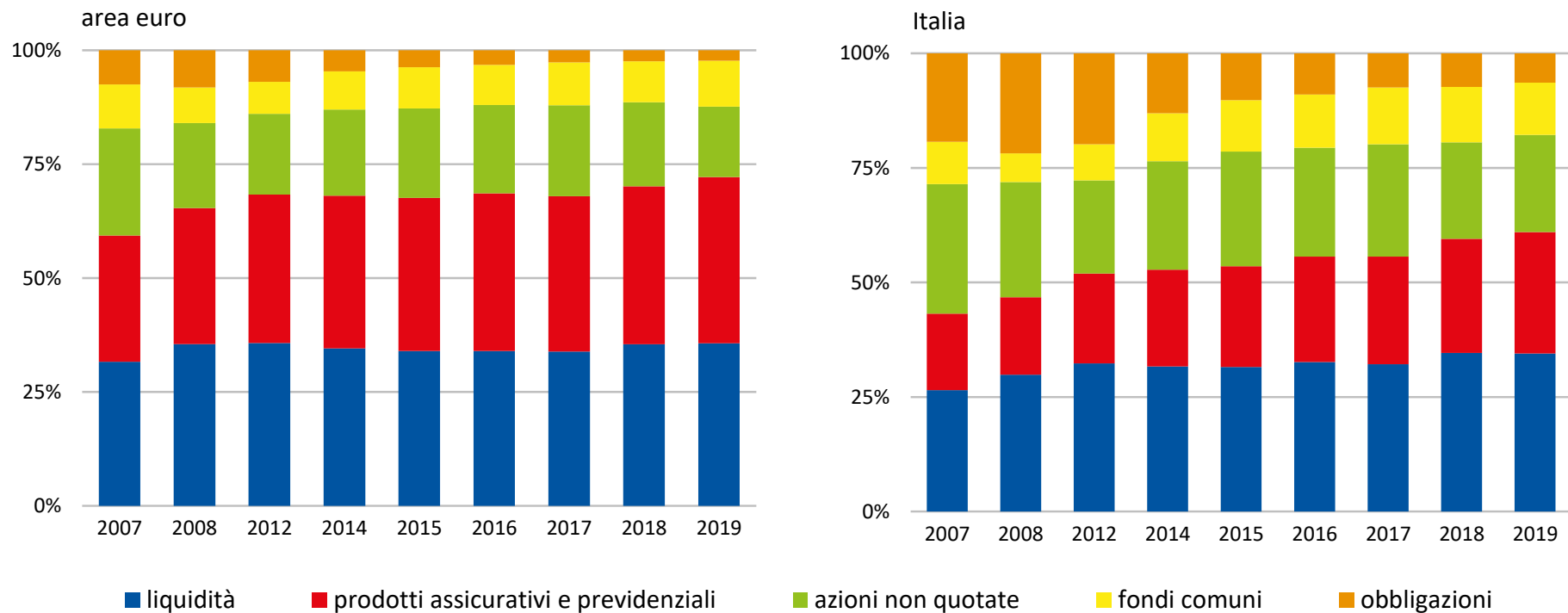
Reddito disponibile, consumi e tasso di risparmio delle famiglie (valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: Eurostat, Oxford Economics, Commissione europea DG ECFIN. Il grafico di destra riporta il tasso di risparmio lordo, calcolato come differenza fra il reddito disponibile lordo e la spesa per consumi in rapporto al reddito disponibile lordo.

... a fronte di un rafforzamento della preferenza per la liquidità

Composizione delle attività finanziarie delle famiglie nell'area euro e in Italia



Fonte: Eurostat.



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

I mercati azionari

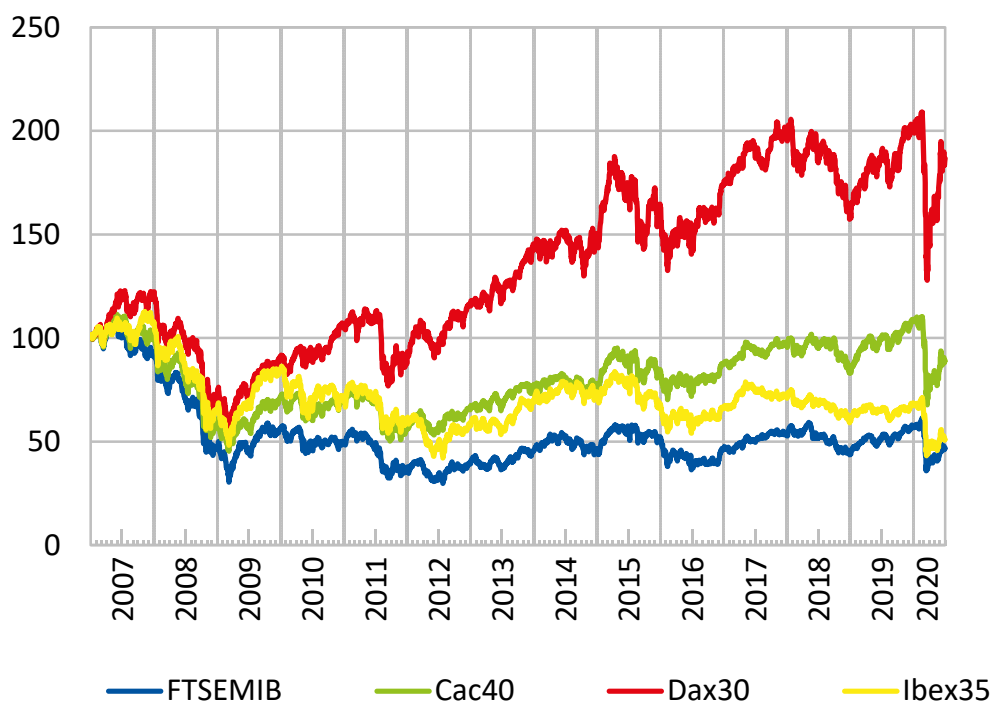
L'emergenza sanitaria ha colpito in modo significativo il mercato azionario italiano ...

Andamento dei corsi azionari nei principali Paesi dell'area euro
 (dati giornalieri; 1° gennaio 2007 – 30 giugno 2020)

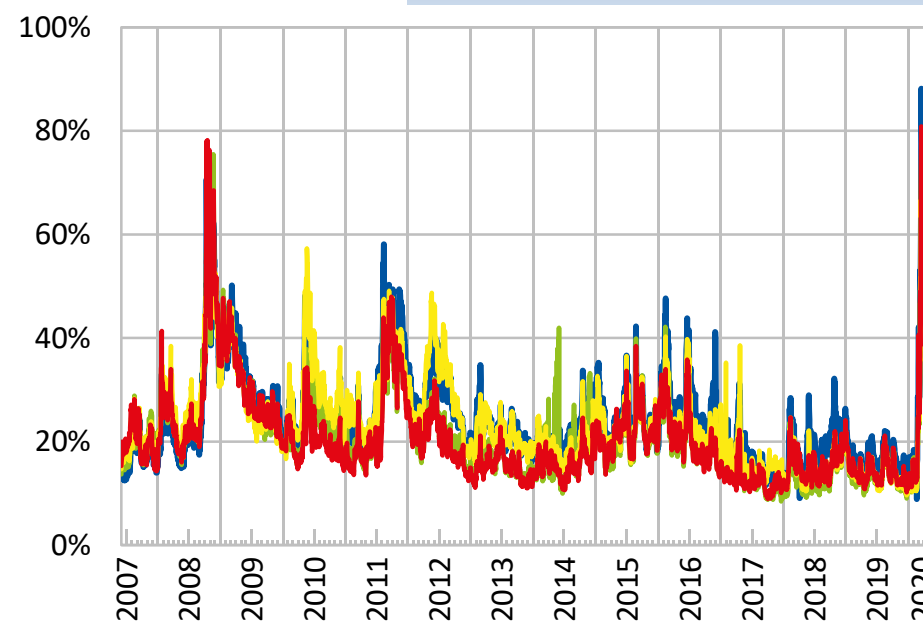
1° semestre 2020

Cac40	-12%
Dax20	- 7%
Ibex35	-24%
FtseMIB	-18%

indici azionari (1° gennaio 2007=100)



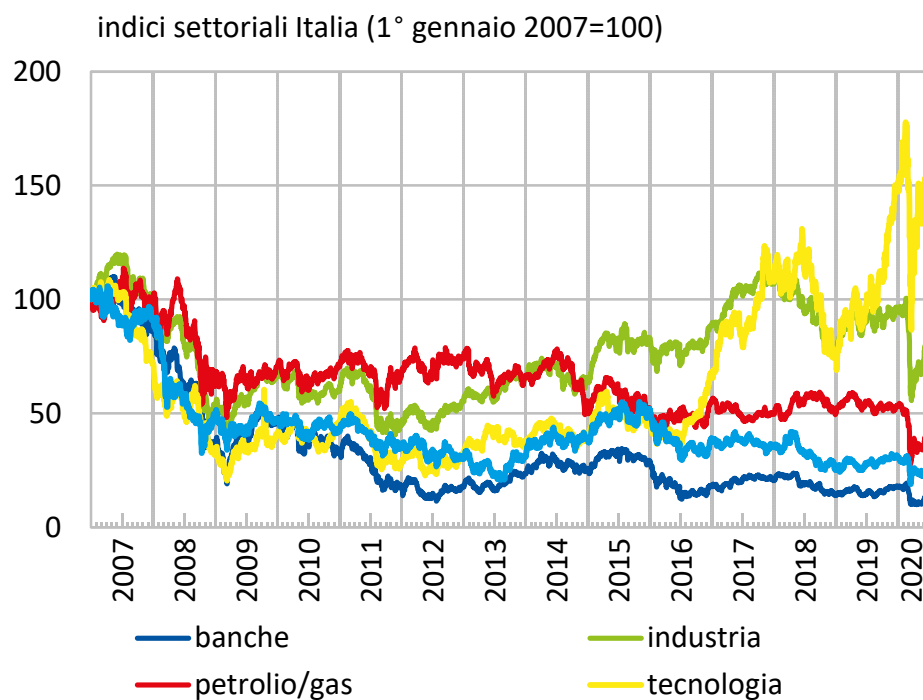
volatilità implicita nei



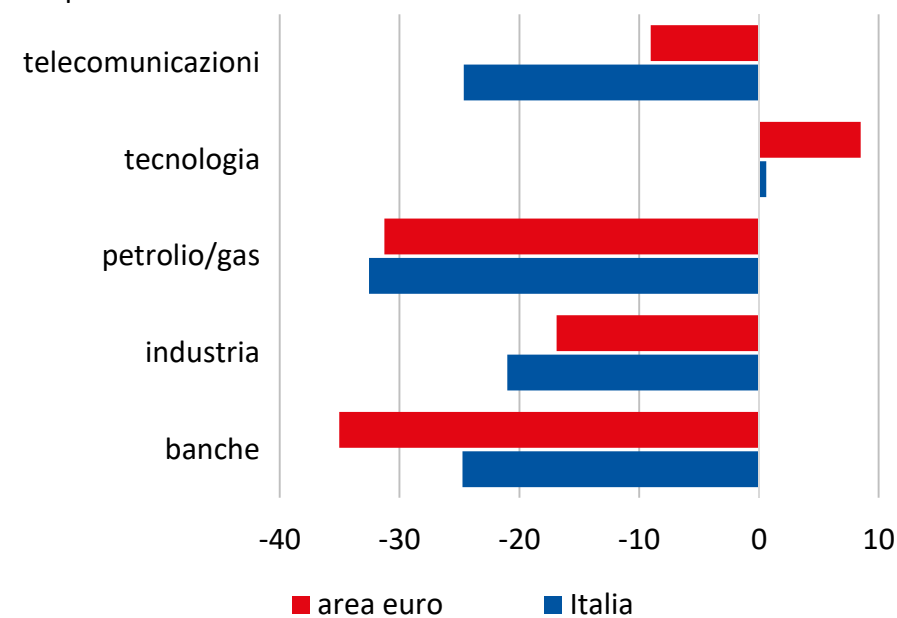
Fonte: Refinitiv. Dati su Cac40 (Francia), Dax30 (Germania), Ibex35 (Spagna) e FtseMIB (Italia).

... con differenze importanti a livello settoriale

Andamento degli indici azionari settoriali in Italia (dati giornalieri; 1° gennaio 2007 – 30 giugno 2020)



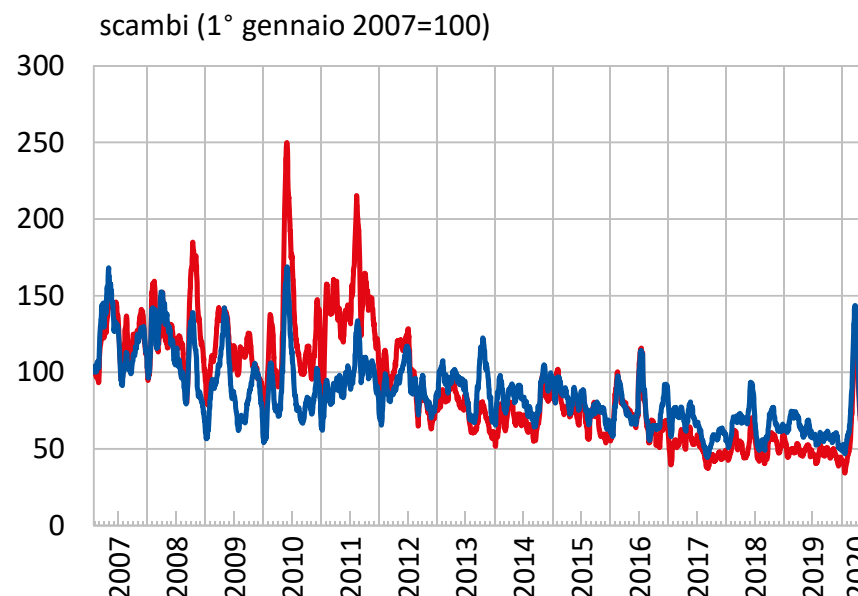
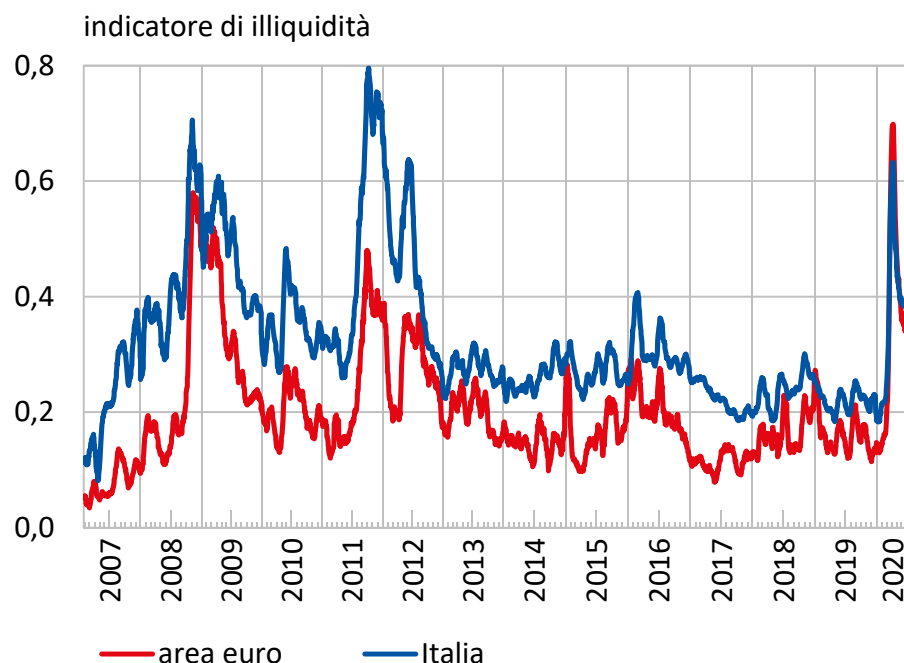
variazioni percentuali degli indici azionari settoriali
 nel primo semestre 2020



Fonte: Refinitiv Datastream. I dati e le elaborazioni si riferiscono agli indici azionari settoriali FTSE Italy All Shares e agli indici azionari Euro Stoxx settoriali

Nel secondo trimestre 2020 è migliorata la liquidità dei mercati

Indicatore di illiquidità e scambi nei mercati azionari dell'area euro e in Italia
(dati giornalieri; 29 gennaio 2007 – 30 giugno 2020; media mobile su 20 giorni)

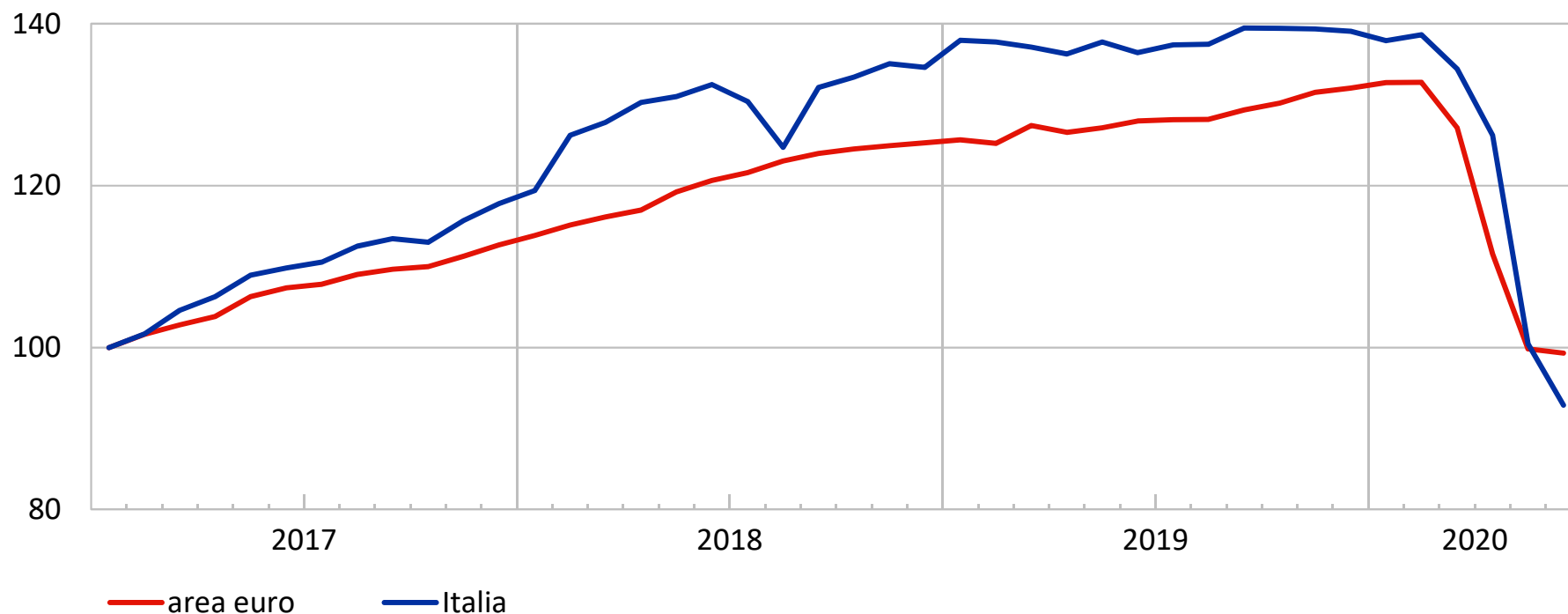


Fonte: nostre elaborazioni su dati Refinitiv.

Il parziale recupero dei corsi azionari coesiste con previsioni degli utili per azione in forte calo ma ...

Utile per azione 12 mesi forward

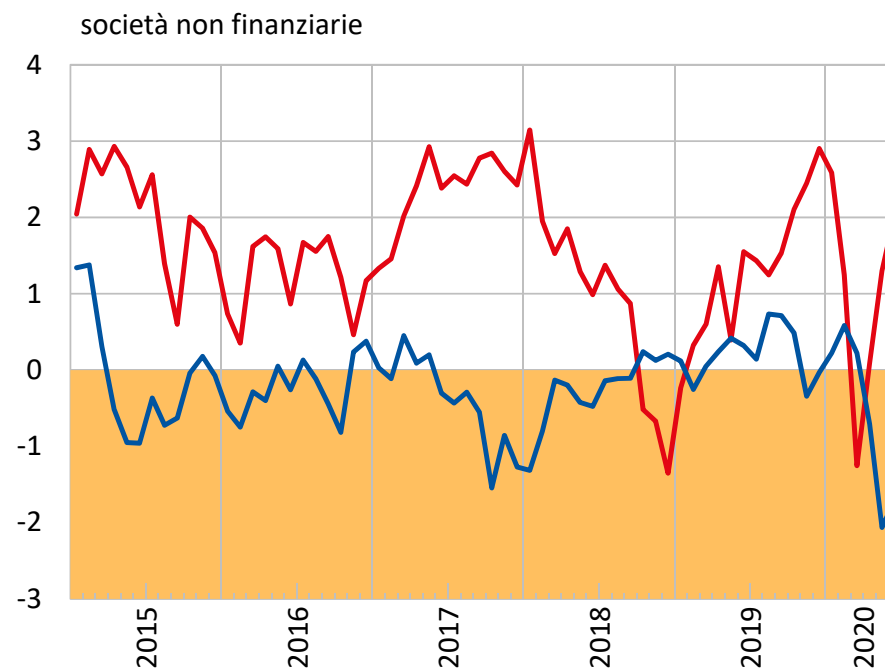
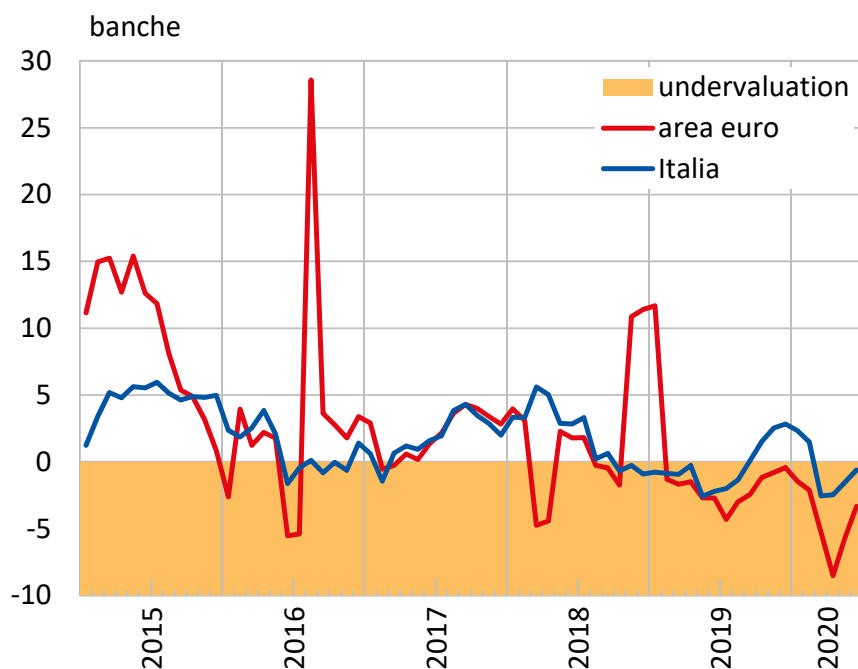
(dati mensili; gennaio 2017 – giugno 2020; gennaio 2017=100)



Fonte: Refinitiv Datastream

... la valutazione di mercato delle società domestiche sembra inferiore ai valori fondamentali

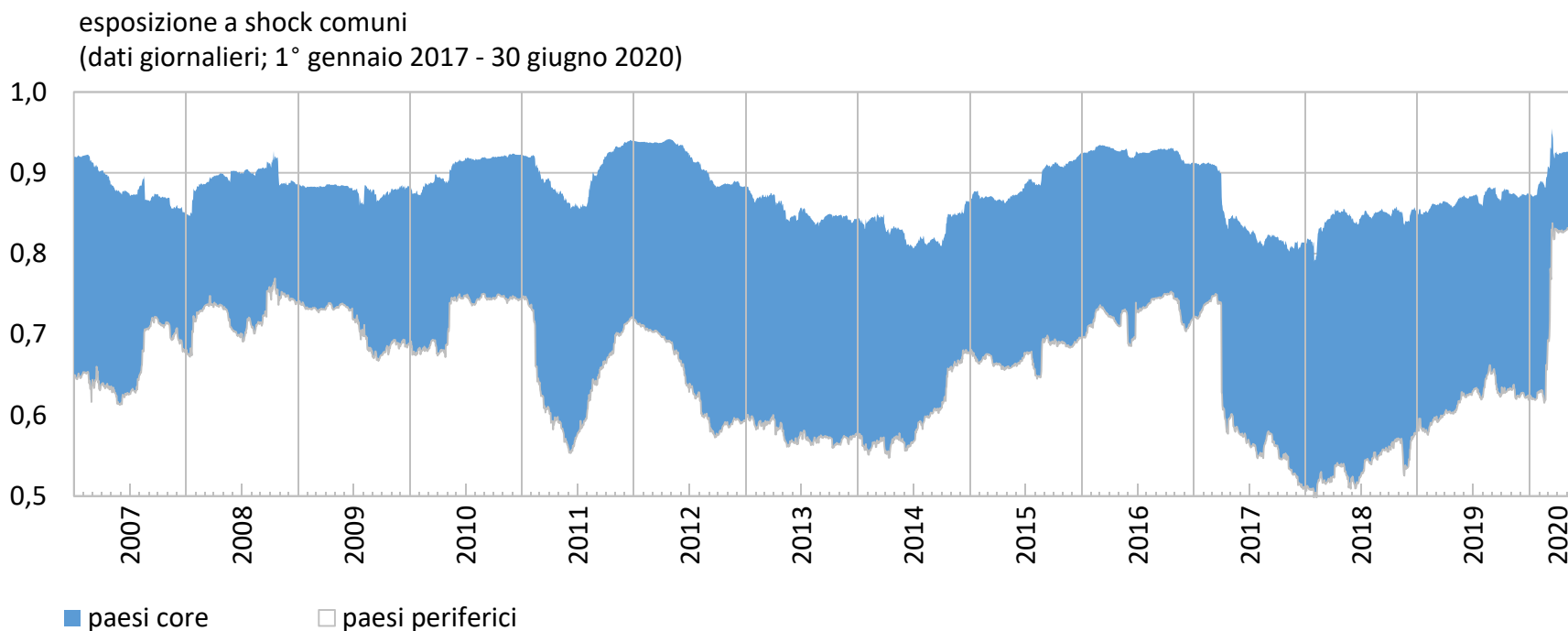
Indicatori di sottovalutazione per le società quotate nell'area euro e in Italia
(dati giornalieri; 1° gennaio 2007 – 30 giugno 2020)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Refinitiv.

Si riduce il divario nel grado di interconnessione tra paesi 'periferici' e paesi *core* ...

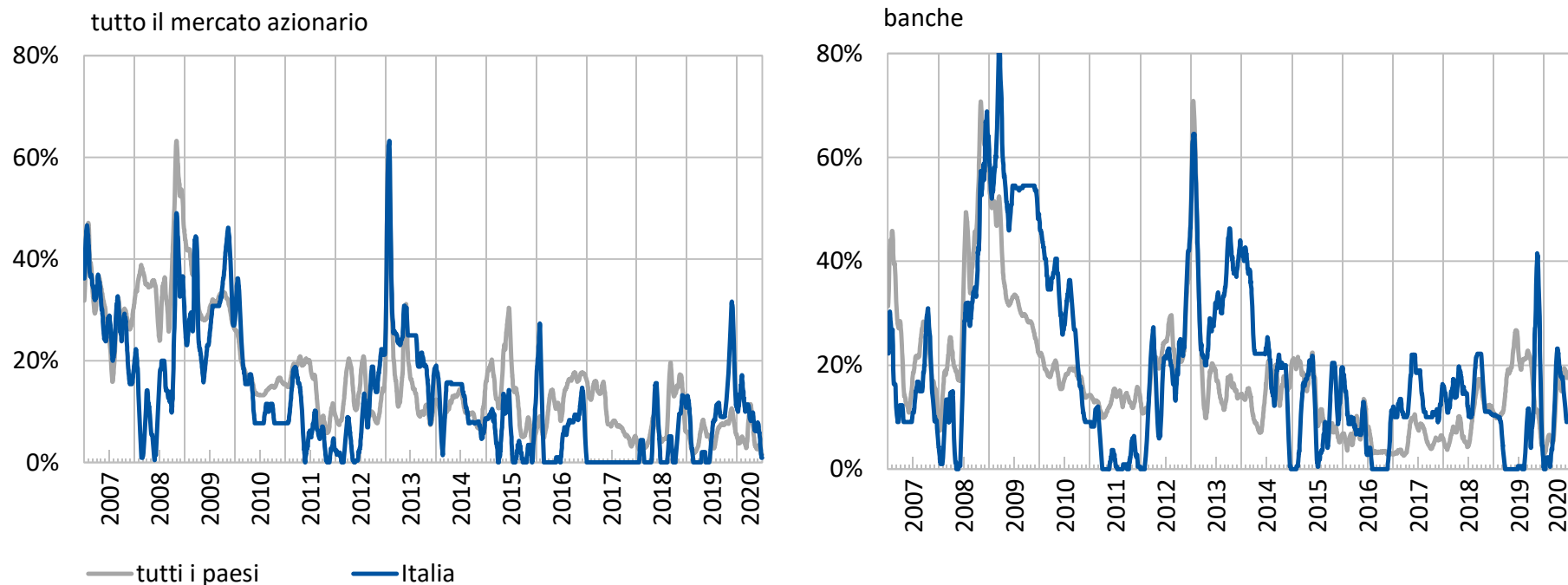
Esposizione dei mercati azionari a shock comuni



Fonte: nostre elaborazioni su dati Refinitiv.

... mentre nelle fasi di turbolenza cresce
l'interconnessione tra mercati azionari ...

Indicatore di interconnessione fra i mercati azionari dell'area euro
(media mobile su 2 mesi; dati giornalieri; 1° gennaio 2007 - 30 giugno 2020)

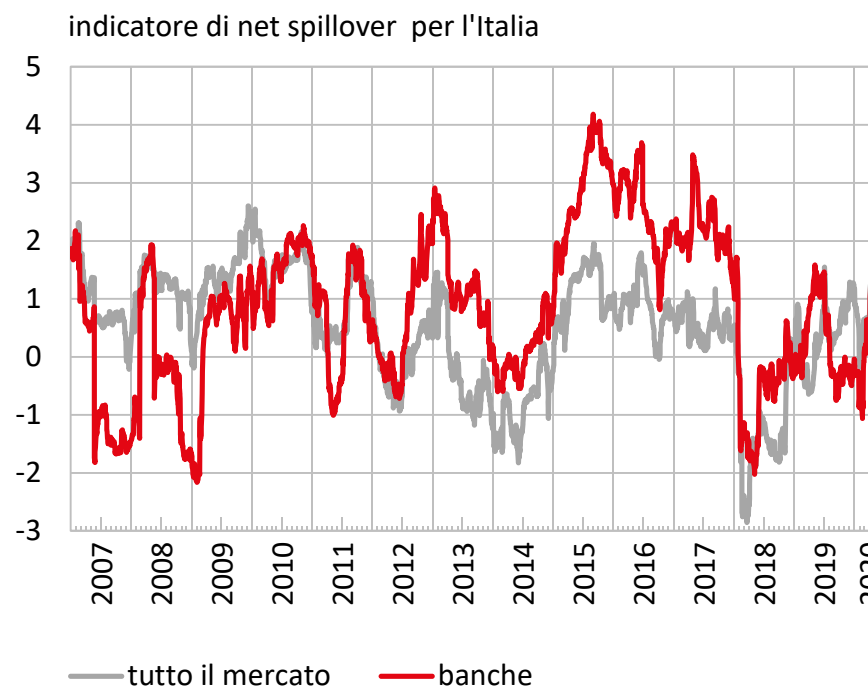
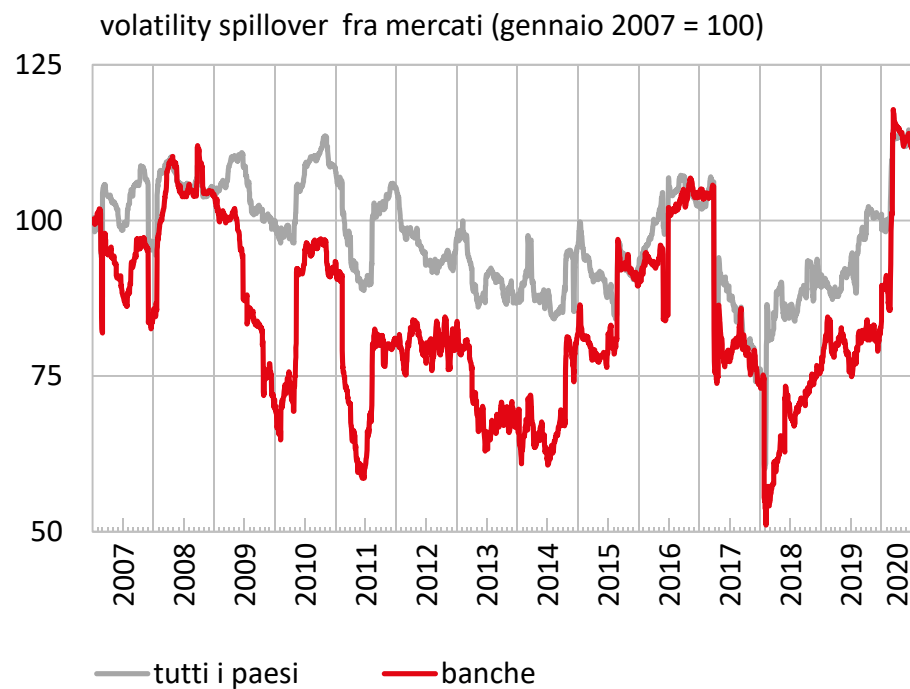


Fonte: nostre elaborazioni su dati Refinitiv.



... e persiste la propagazione della volatilità

Indicatore di *volatility spillover* per i mercati azionari dell'area euro
(valori percentuali; dati giornalieri; 1° gennaio 2007 - 30 giugno 2020)

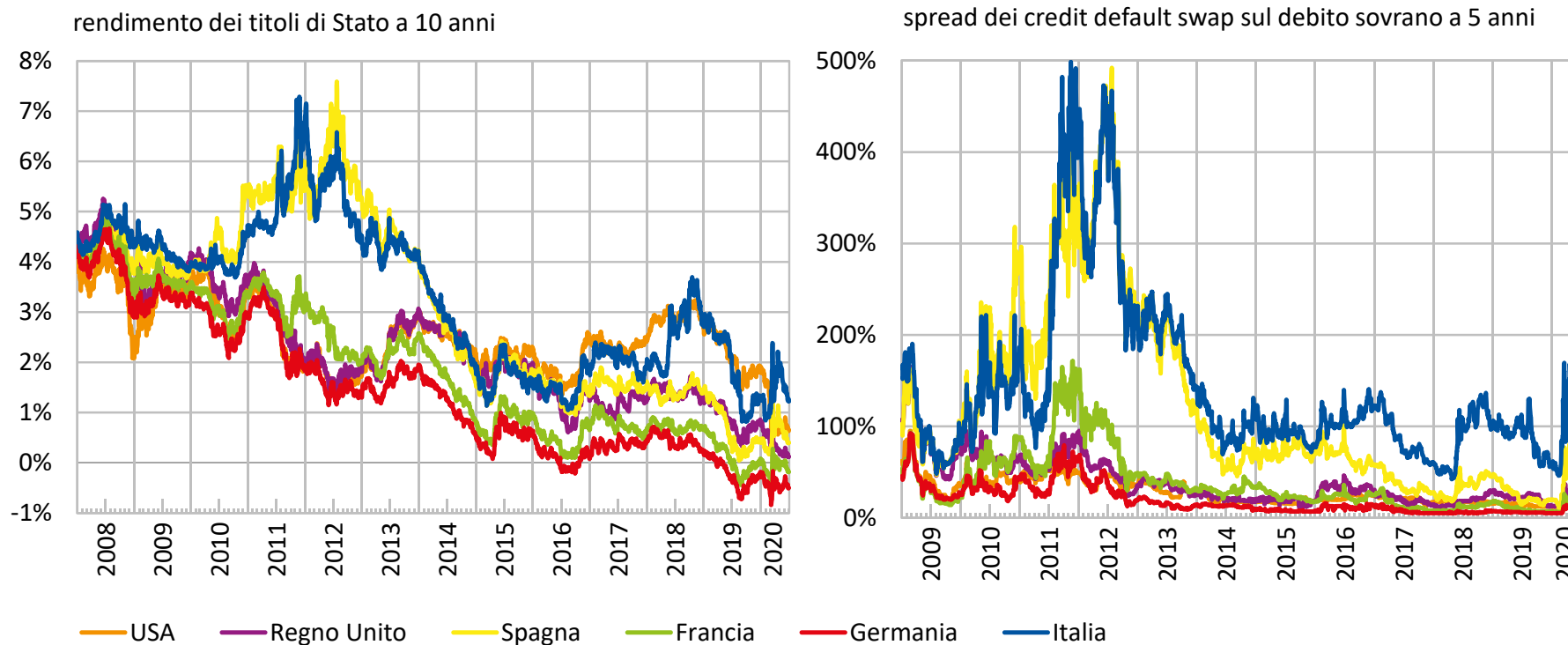


Fonte: nostre elaborazioni su dati Refinitiv.

I mercati obbligazionari

I mercati del debito sovrano rimangono esposti al deterioramento delle finanze pubbliche mentre...

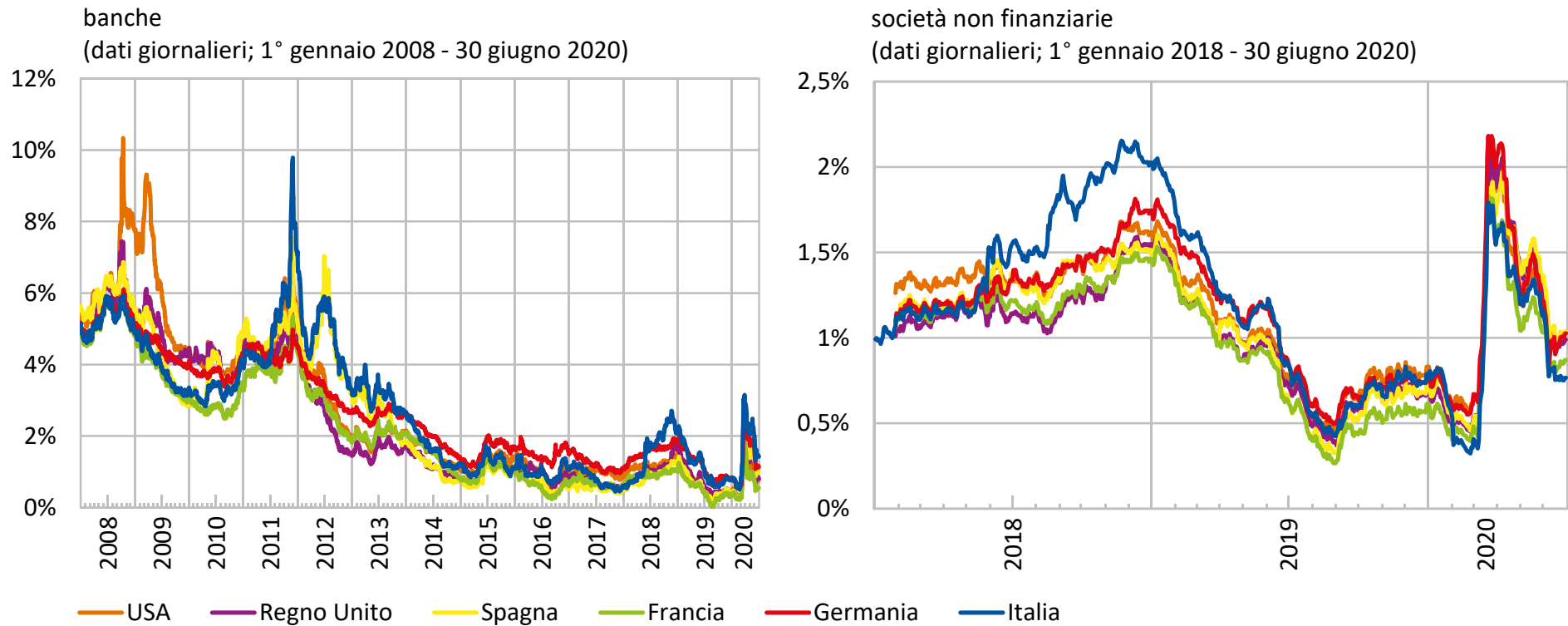
Rendimenti a scadenza dei titoli di Stato e degli spread su CDS sul debito sovrano per le maggiori economie avanzate
(dati giornalieri; 1° gennaio 2008 – 30 giugno 2020)



Fonte: Refinitiv.

... i mercati secondari delle obbligazioni private riflettono il peggioramento delle prospettive economico-finanziarie degli emittenti

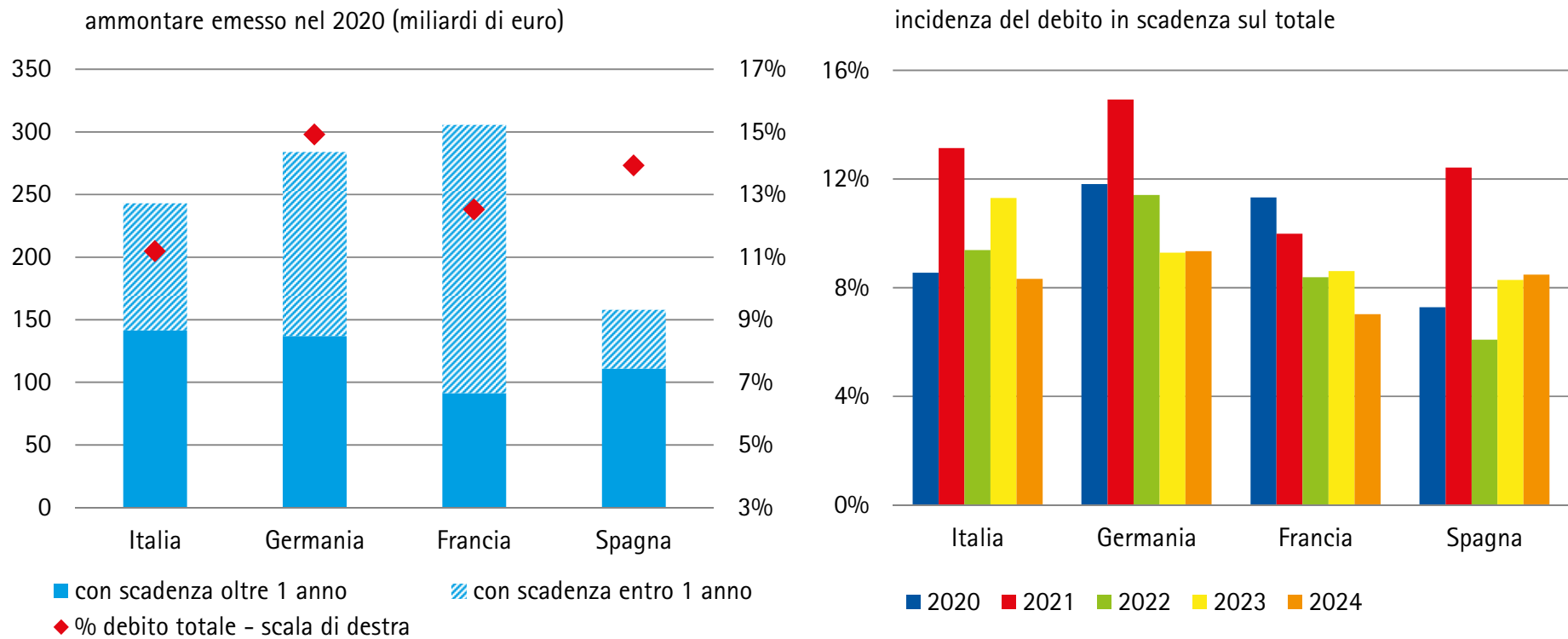
Rendimenti a scadenza indici Markit Iboxx delle maggiori economie avanzate



Fonte: Refinitiv.

Sui mercati primari del debito sovrano i maggiori volumi di nuove emissioni potrebbero innescare tensioni

Nuove emissioni e struttura per scadenza del debito pubblico nei maggiori Paesi dell'area euro

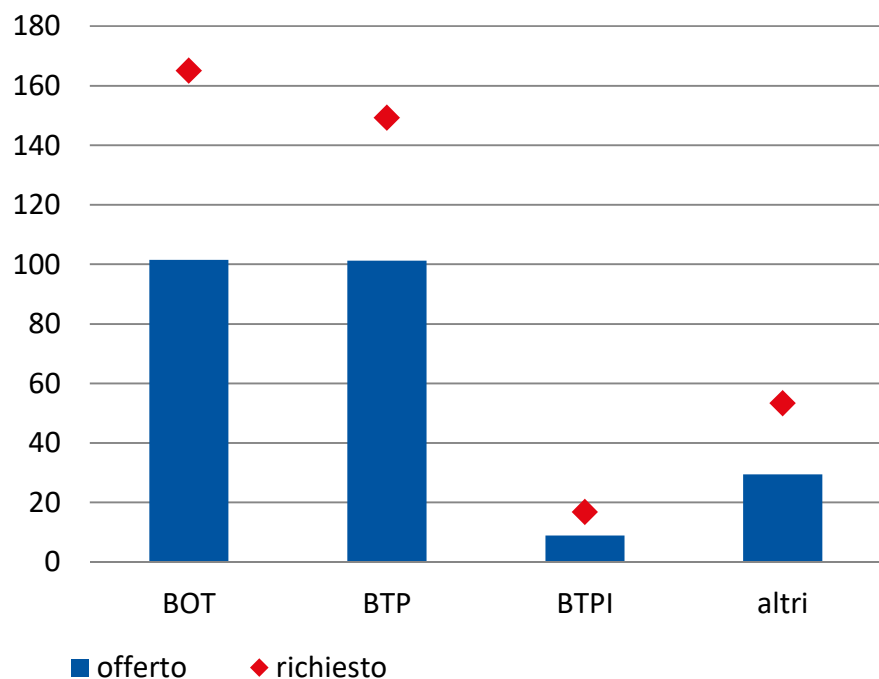


Fonte: elaborazioni su dati Eikon. L'ammontare emesso nel 2020 si riferisce ai titoli emessi e non ancora scaduti alla data del 30 giugno 2020.

Con riferimento all'Italia ad oggi non si osservano particolari tensioni

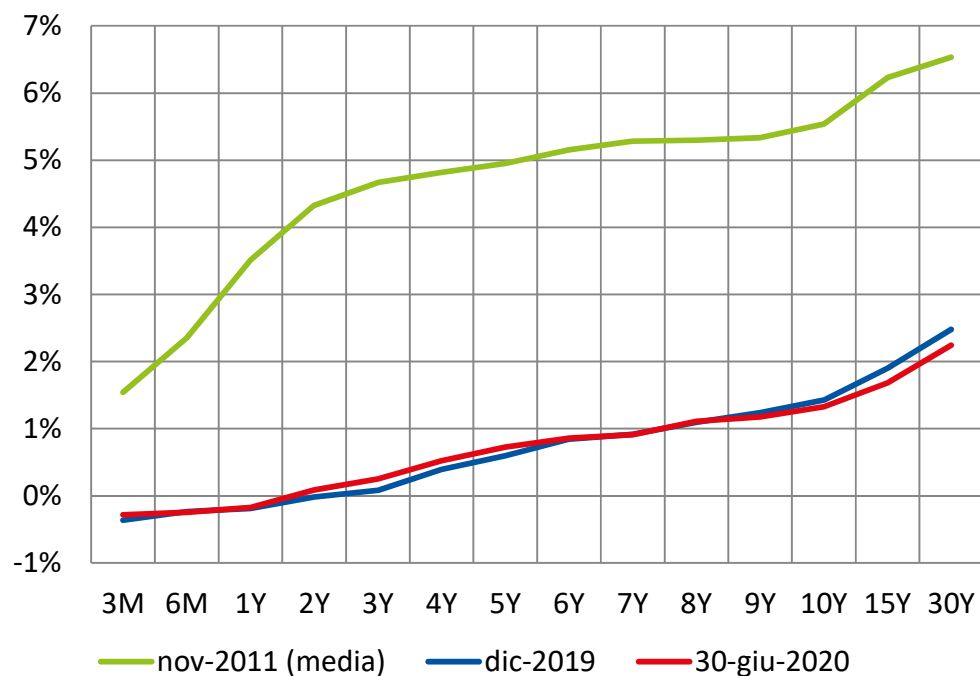
Risultati delle aste di titoli pubblici italiani nel primo semestre 2020 e curva dei rendimenti a scadenza

aste dei titoli di Stato italiani nel 1° semestre 2020
(valori in miliardi di euro)



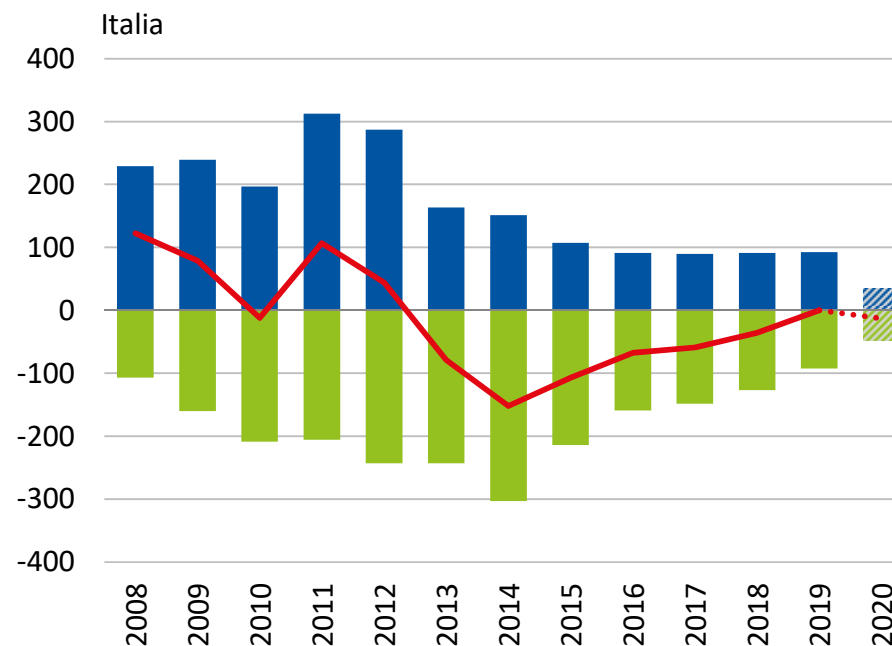
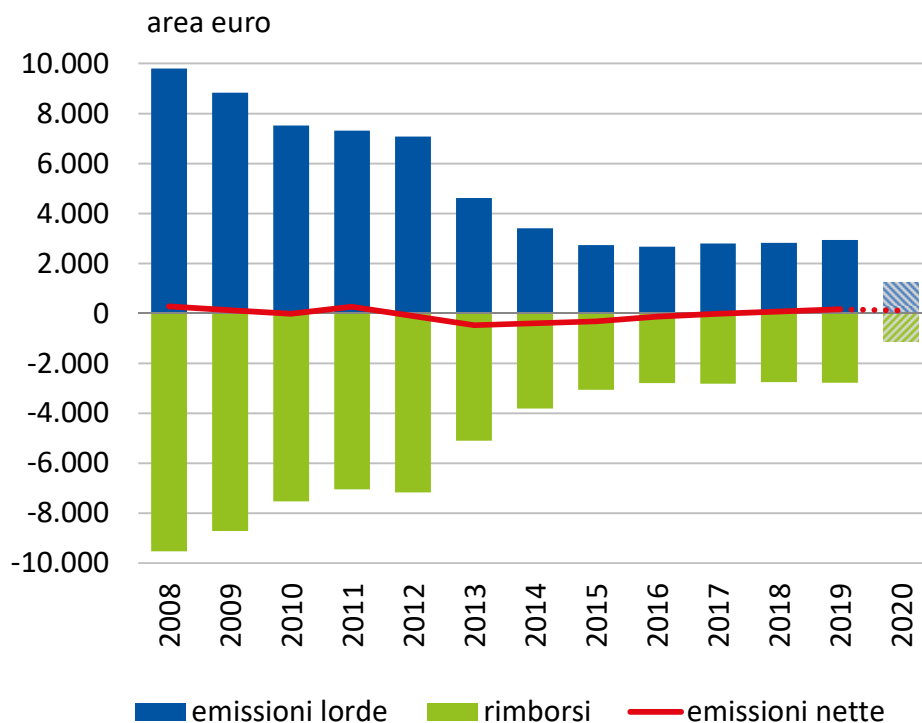
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Refinitiv Datastream.

rendimenti a scadenza dei titoli di Stato italiani in periodi selezionati



Sui mercati primari delle obbligazioni private, le emissioni nette si sono ridotte sia per le banche ...

Emissioni di obbligazioni da parte delle banche (dati annuali; gennaio 2008 – maggio 2020)

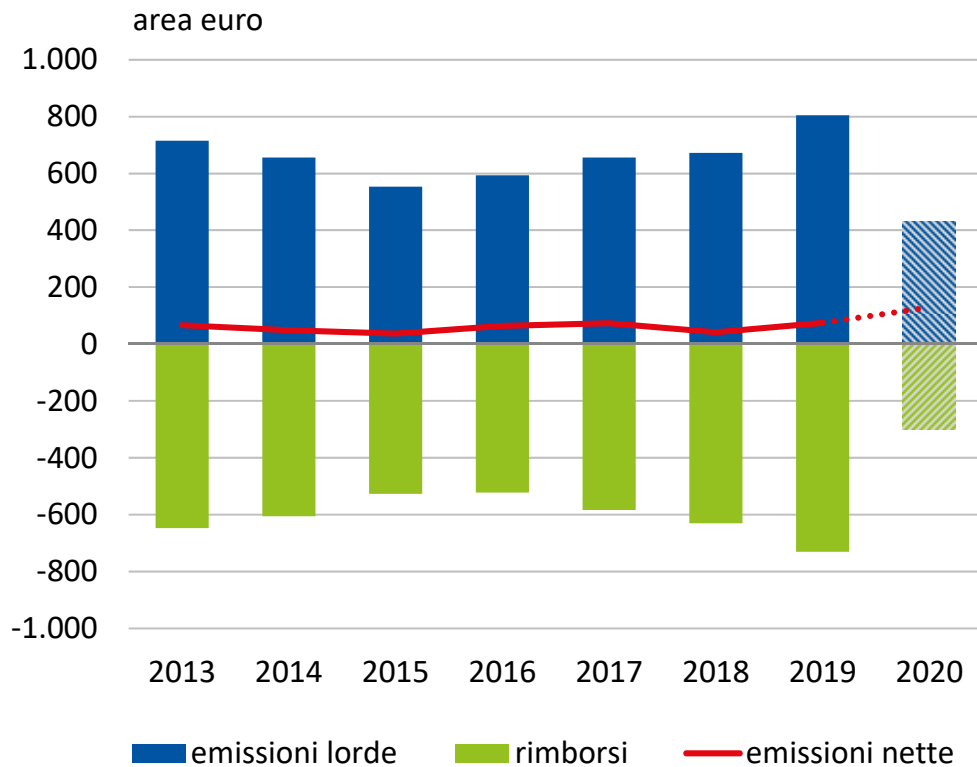


Fonte: elaborazioni su dati BCE.

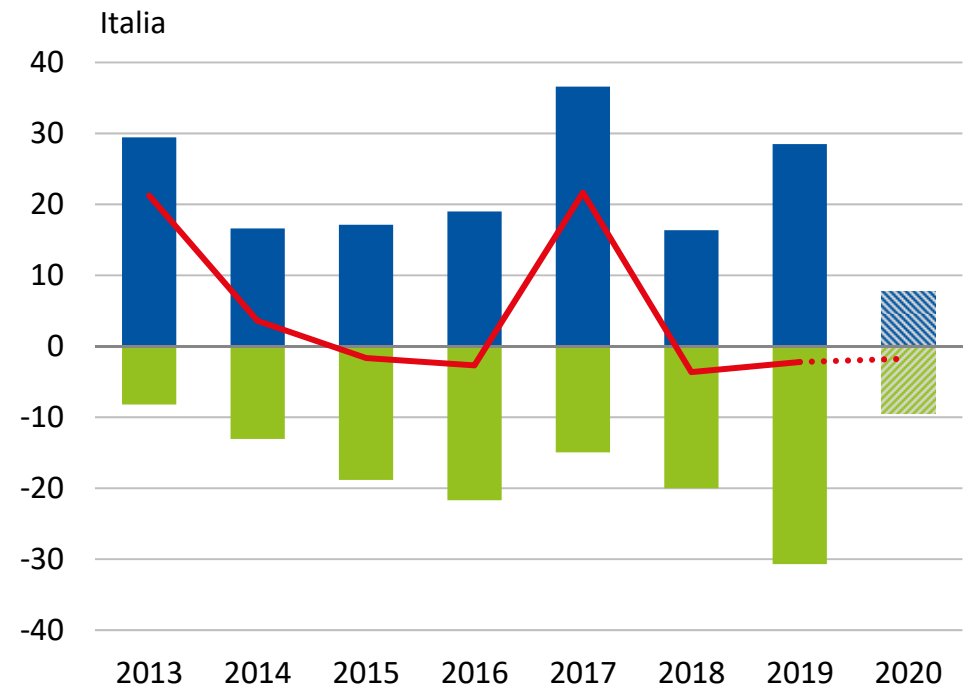


... sia per le società non finanziarie

Emissioni di obbligazioni da parte delle società non finanziarie (dati annuali; gennaio 2013 – maggio 2020)



Fonte: elaborazioni su dati BCE.





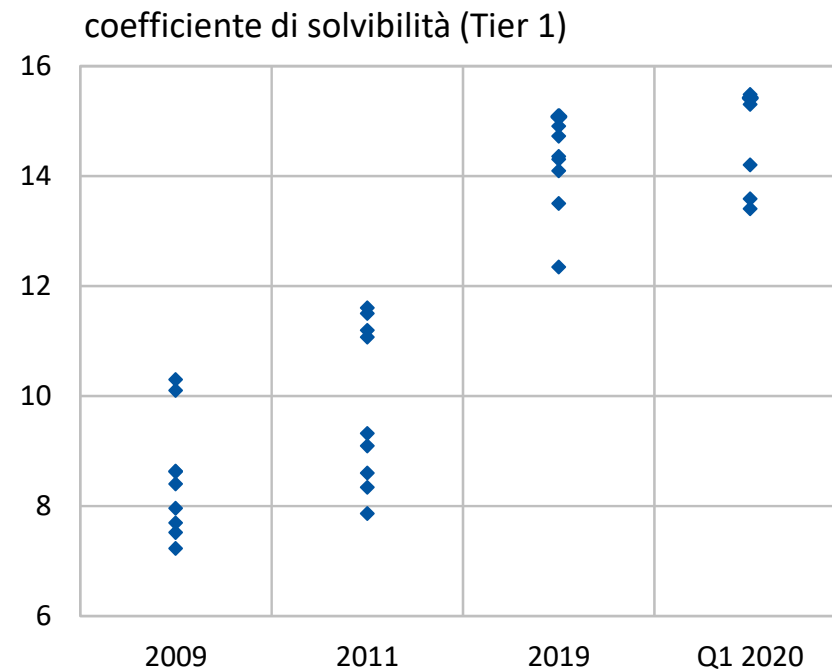
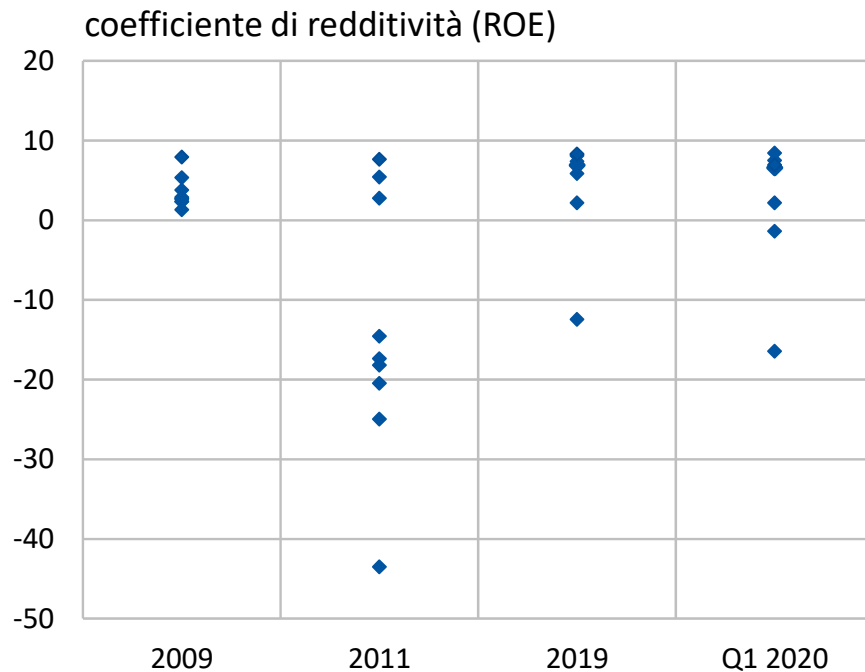
CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Le banche italiane



Le banche italiane sono più solide rispetto al 2009...

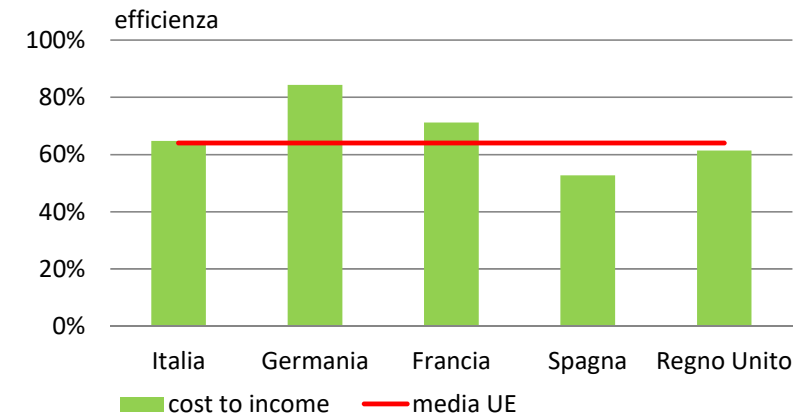
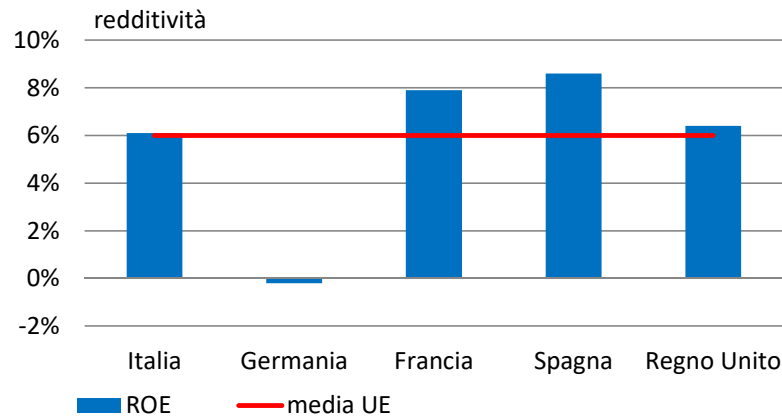
Redditività e patrimonializzazione delle maggiori banche italiane



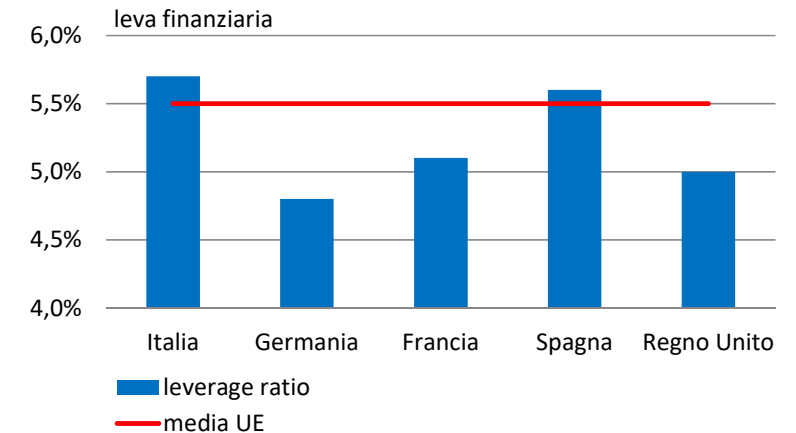
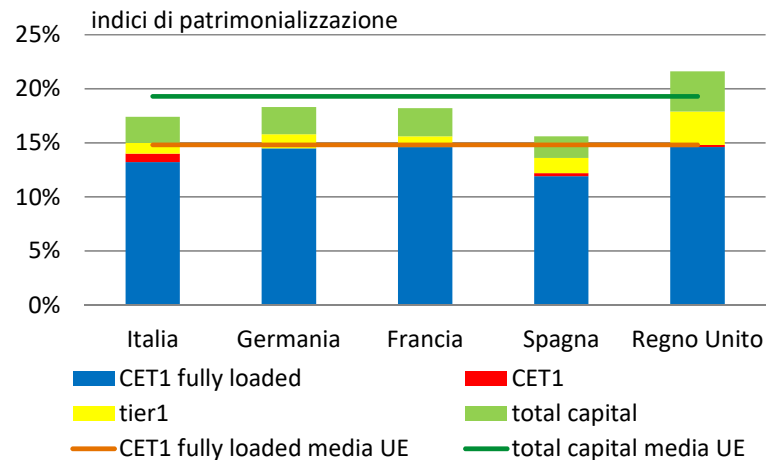
Fonte: elaborazioni su dati contenuti nei bilanci consolidati relativi ai primi otto gruppi bancari italiani per totale attivo.

... anche se l'adeguatezza patrimoniale rimane inferiore alla media europea

Redditività ed efficienza delle maggiori banche europee



Patrimonializzazione e leverage delle maggiori banche europee

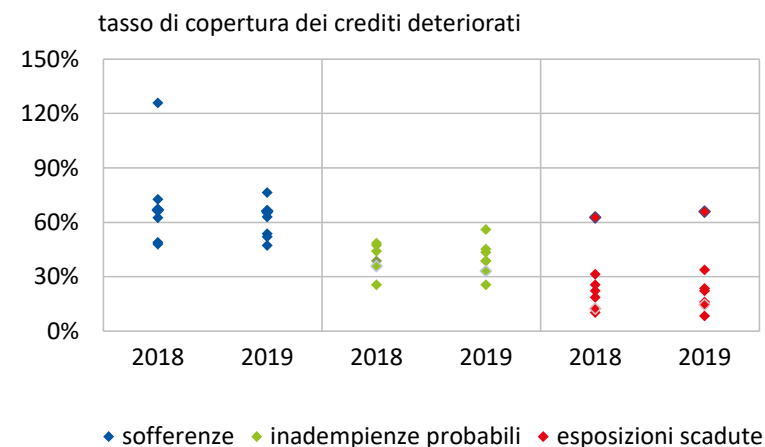
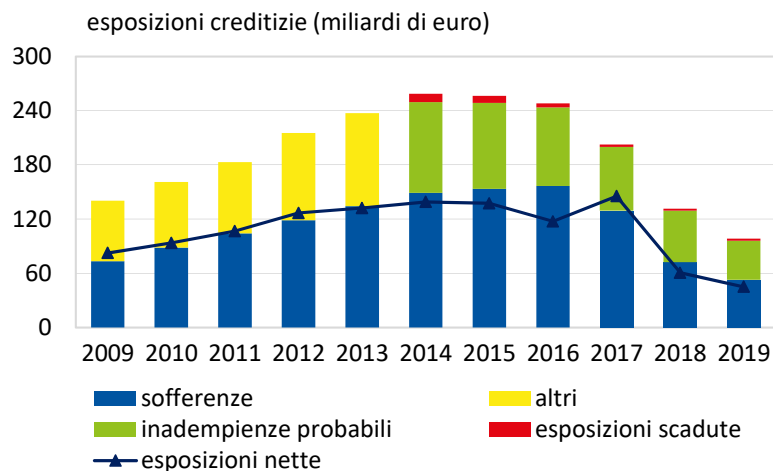


Fonte: elaborazioni su dati EBA EU-wide Transparency Exercise, Spring 2020.



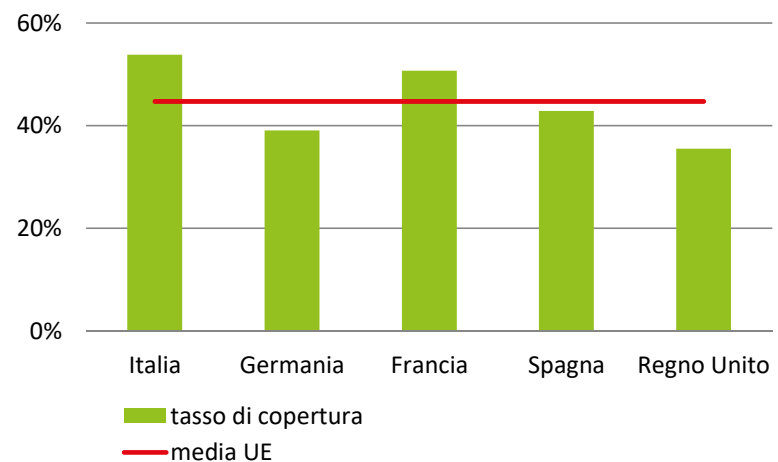
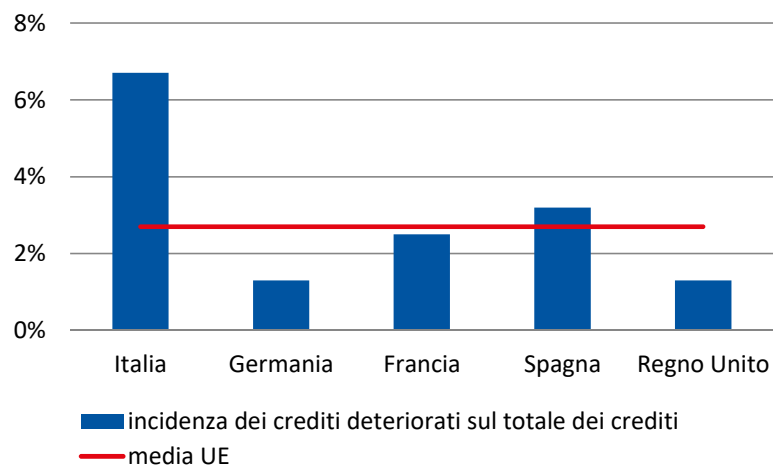
La qualità del credito è migliorata

Qualità del credito delle maggiori banche italiane



Fonte: elaborazioni su dati contenuti nei bilanci consolidati relativi ai primi otto gruppi bancari italiani per totale attivo.

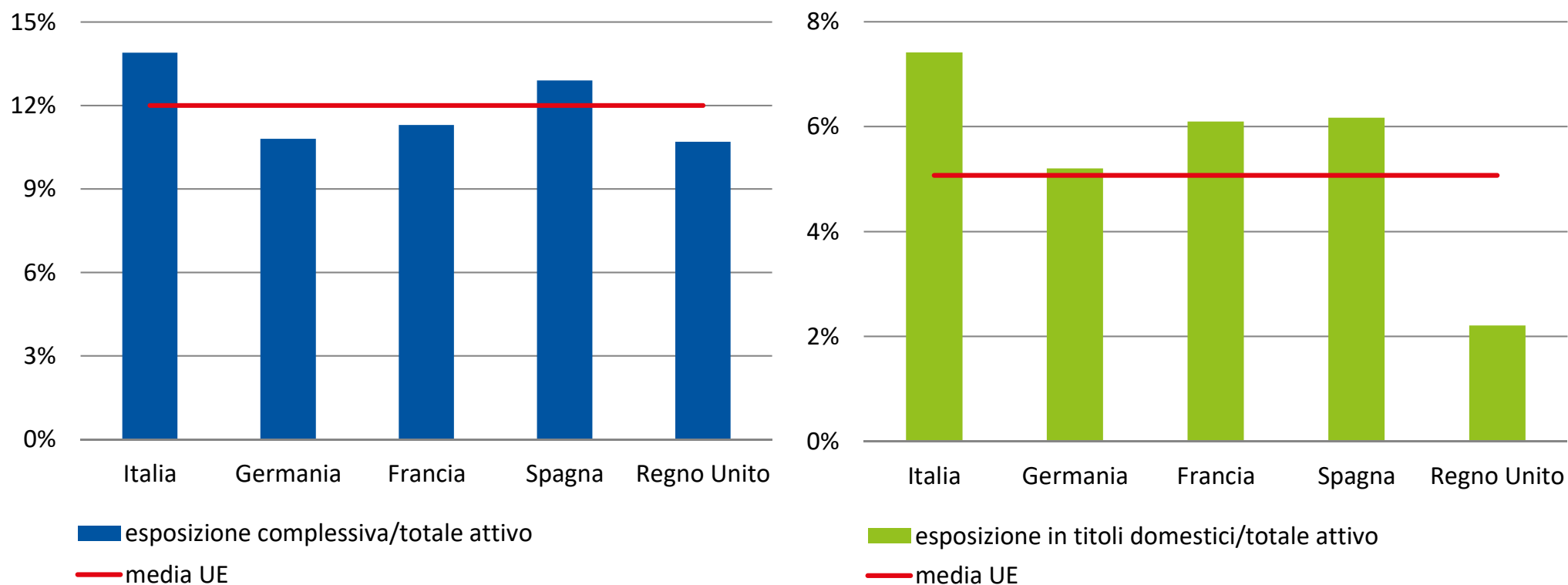
Qualità del credito delle maggiori banche dei principali Paesi europei



Fonte: elaborazioni su dati EBA EU-wide Transparency Exercise, Spring 2020.

Nel contesto europeo sull'attivo delle banche italiane pesano di più i titoli pubblici (domestici)

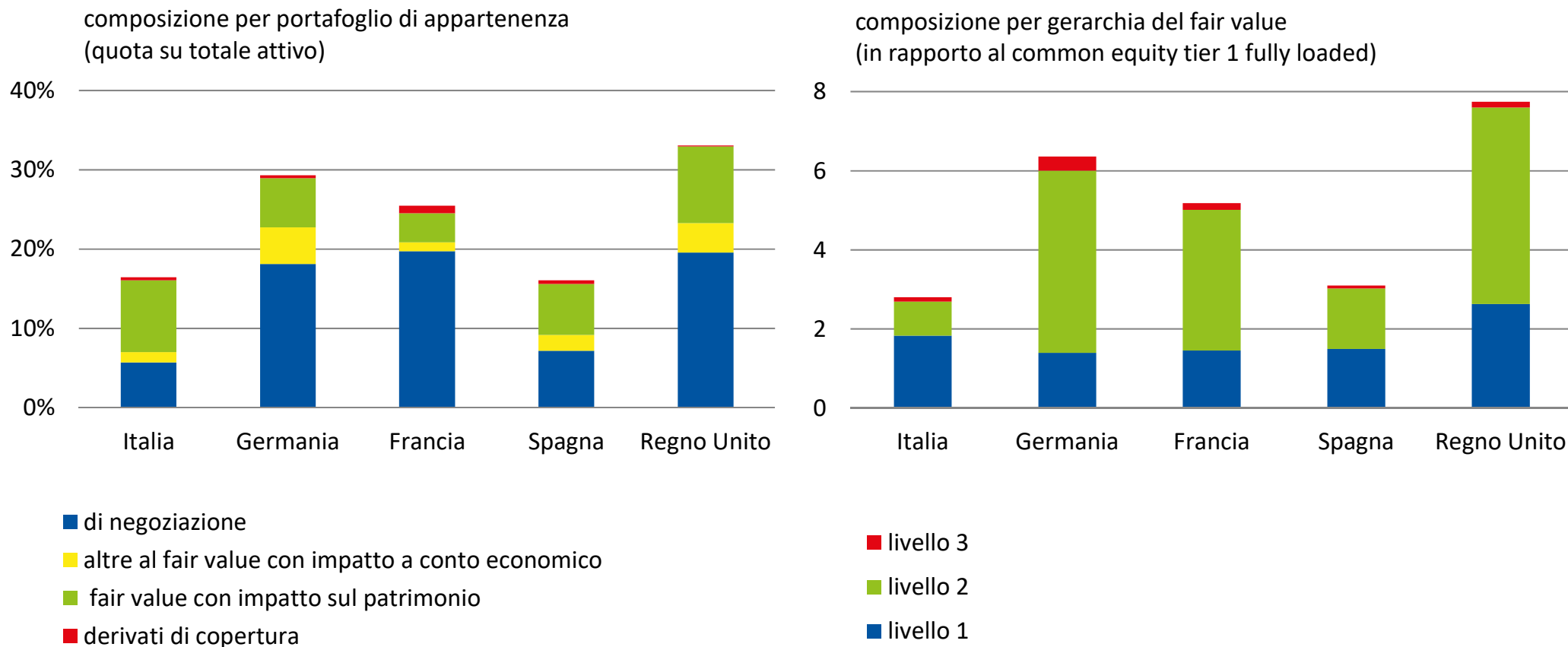
Titoli pubblici detenuti dalle maggiori banche dei principali Paesi europei



Fonte: elaborazioni su dati EBA EU-wide Transparency Exercise, Spring 2020.

... e meno le attività finanziarie illiquide

Attività finanziarie delle maggiori banche dei principali Paesi europei

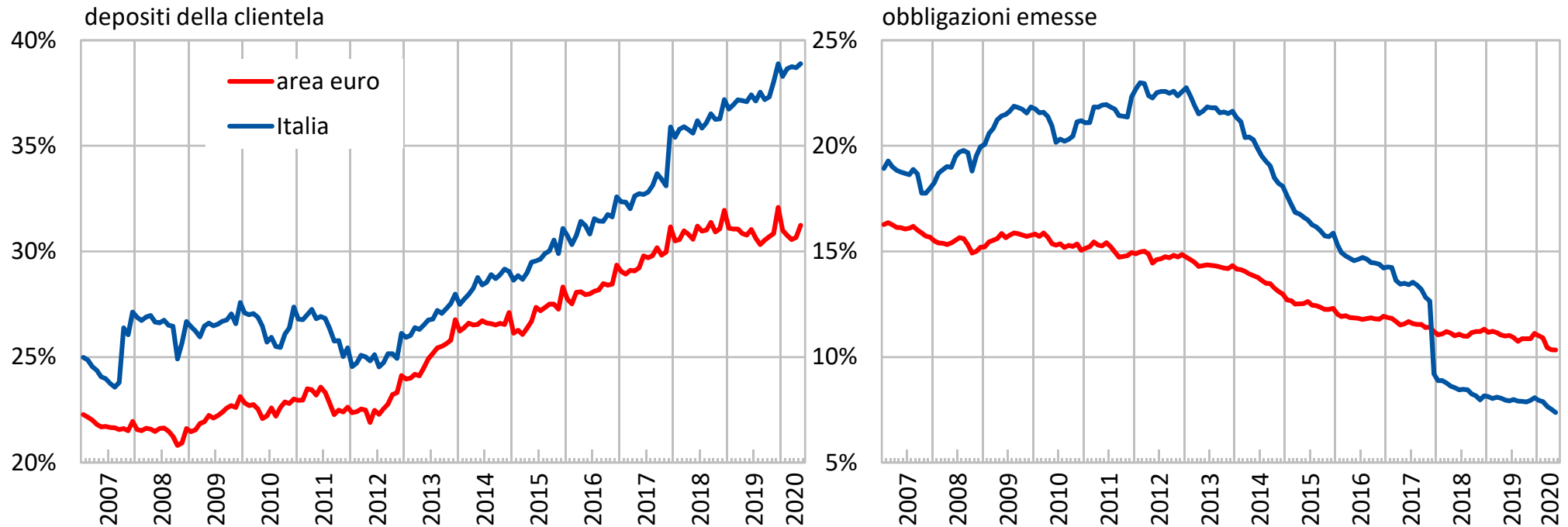


Fonte: elaborazioni su dati EBA EU-wide Transparency Exercise, Spring 2020.

La raccolta è diventata più stabile grazie alla ricomposizione delle fonti mentre...

Andamento della raccolta bancaria

(dati mensili; gennaio 2007 – maggio 2020; valori in percentuale del totale attivo)

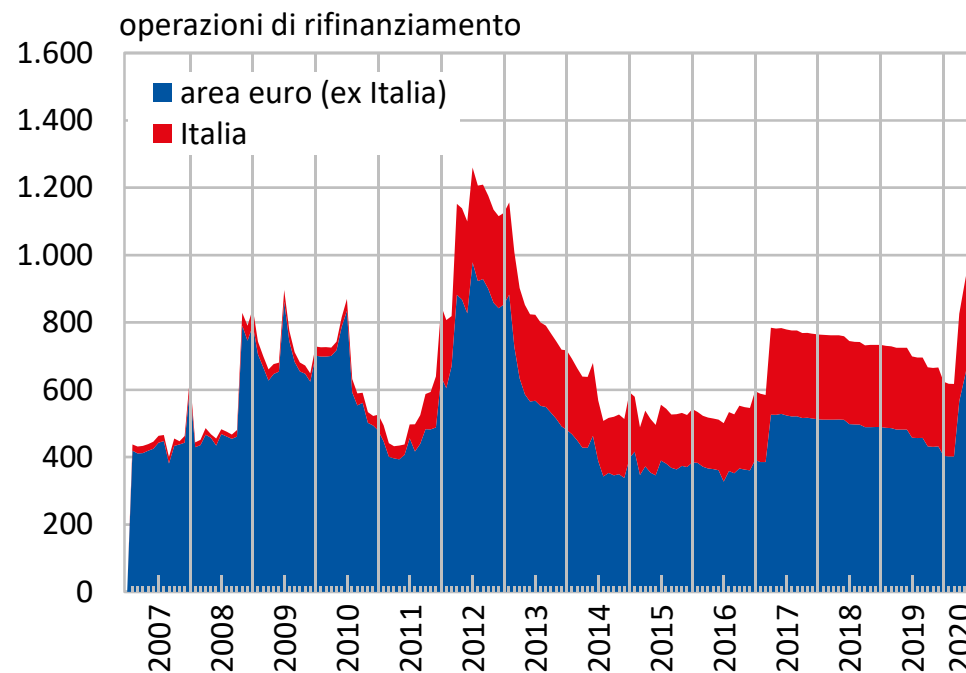
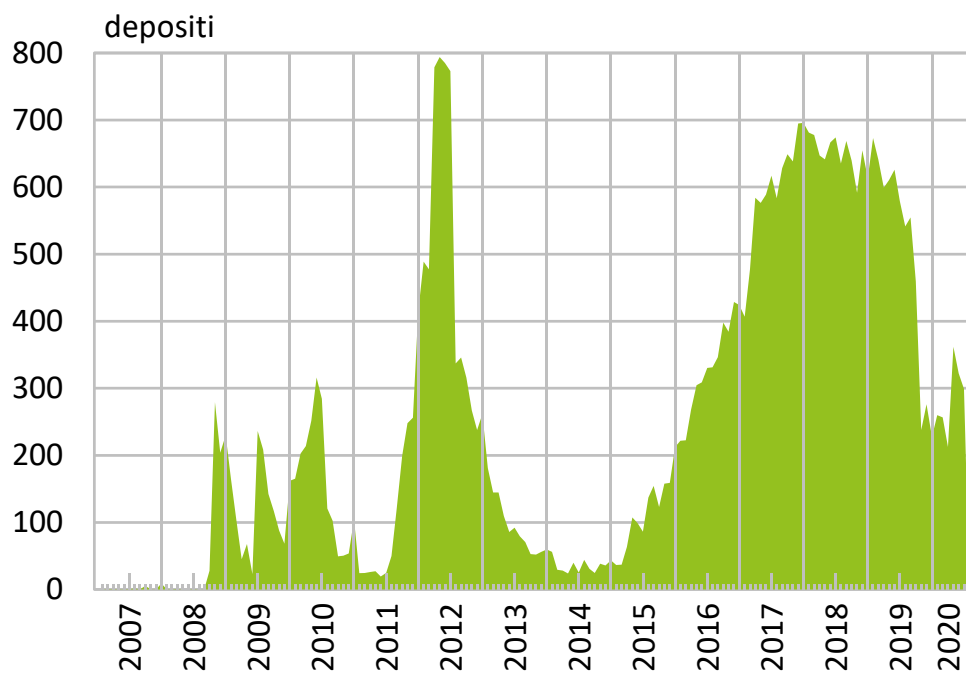


Fonte: elaborazioni su dati BCE.



... il ricorso al rifinanziamento presso la BCE contiene l'aumento dei costi di *funding*

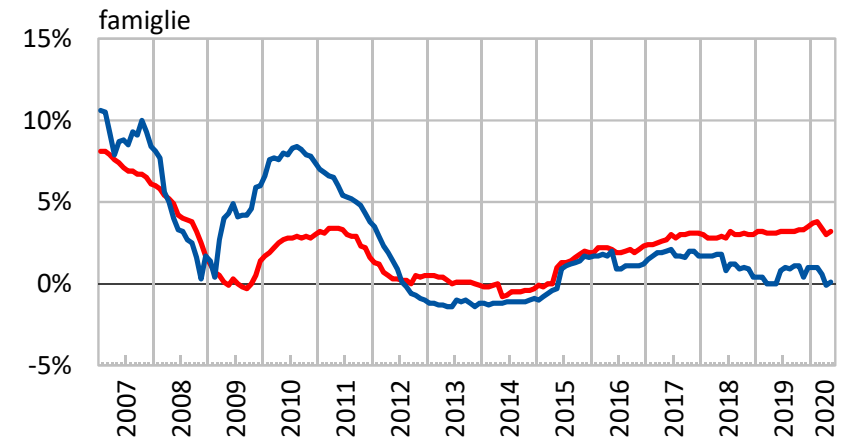
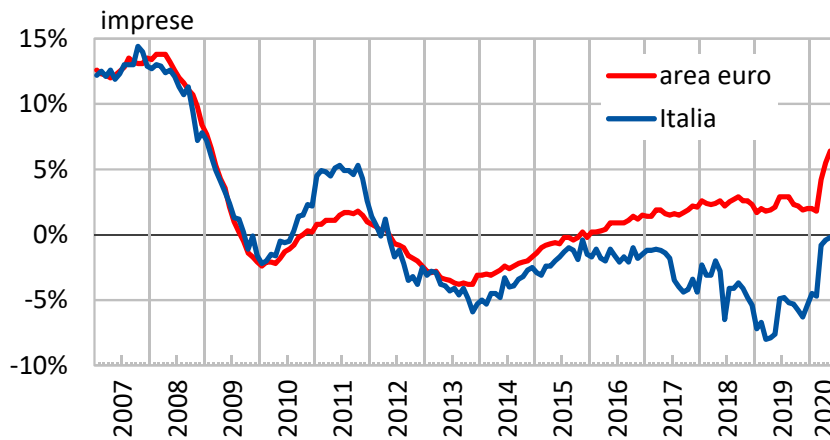
Depositi e ricorso al rifinanziamento presso la BCE delle banche europee
(dati mensili; gennaio 2007 – giugno 2020; valori in miliardi di euro)



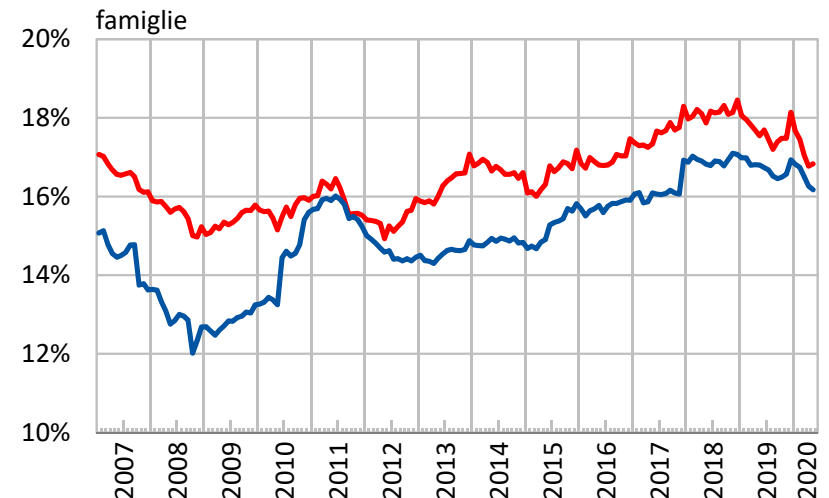
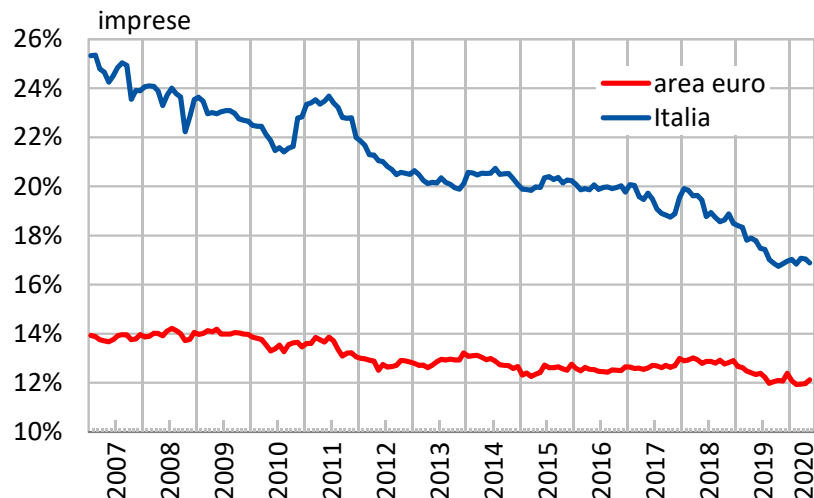
Fonte: Refinitiv Datastream.

Il credito bancario alle imprese è tornato a crescere mentre quello alle famiglie si è ridotto...

Tasso di crescita dei crediti bancari (dati mensili; gennaio 2007 – maggio 2020)



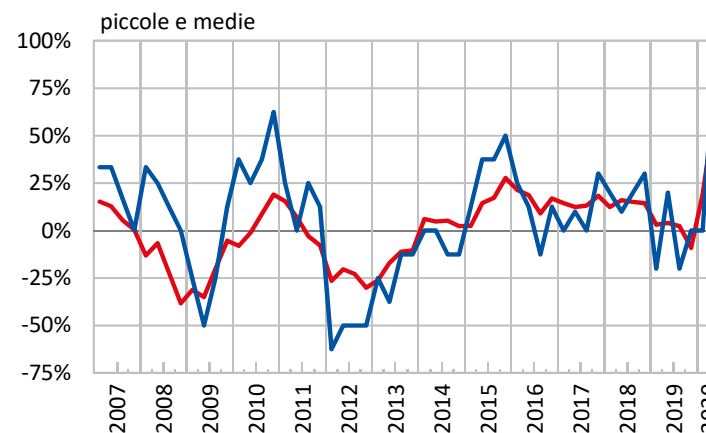
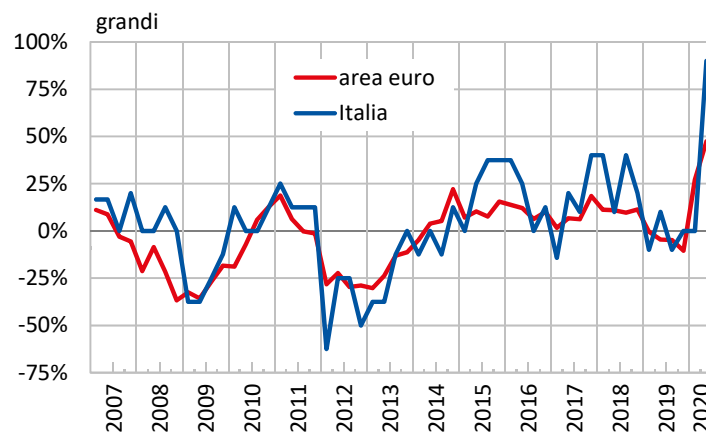
Peso dei crediti bancari sul totale attivo (dati mensili; gennaio 2007 – maggio 2020)



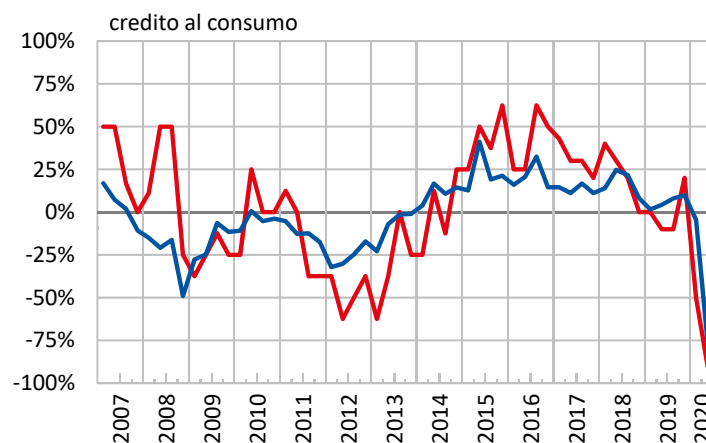
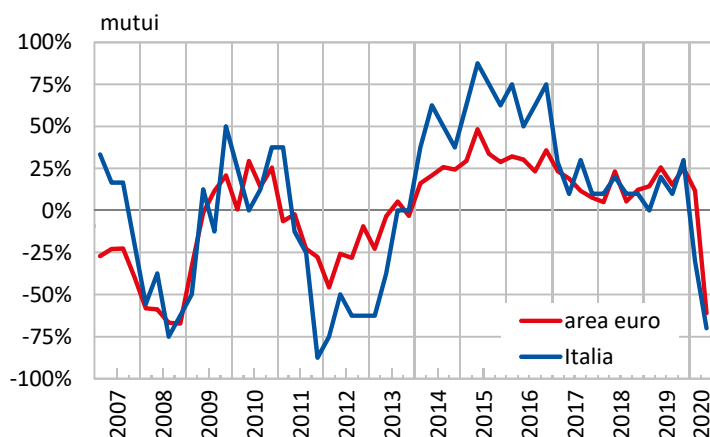
...anche a causa di fattori legati alla domanda

Domanda di credito bancario nell'area euro e in Italia
 (dati trimestrali; 1° gennaio 2007 – 30 giugno 2020)

IMPRESE



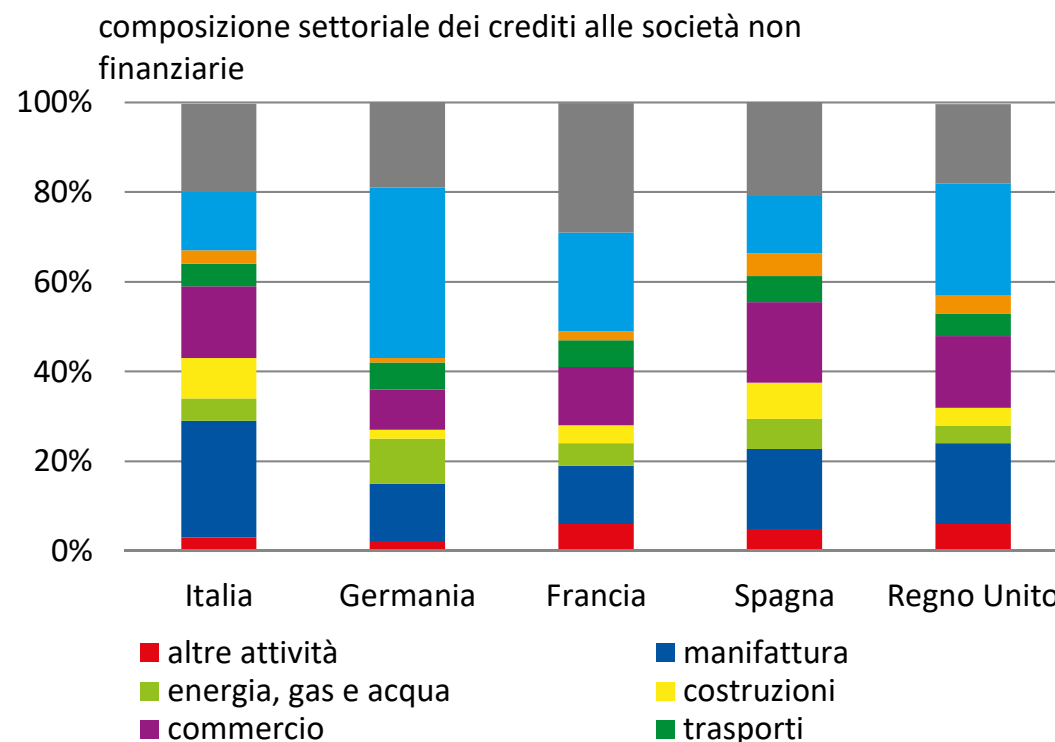
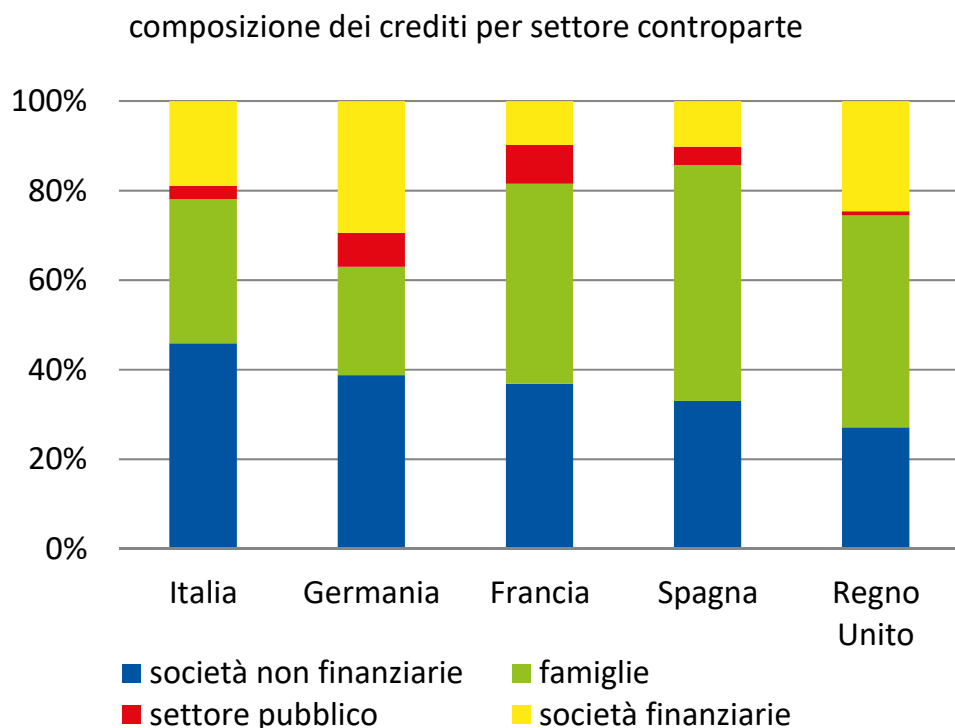
FAMIGLIE



Fonte: BCE Bank lending survey..

La qualità del credito può peggiorare se aumentano i tassi di insolvenze delle imprese

Composizione dei crediti delle maggiori banche dei principali Paesi europei a fine 2019

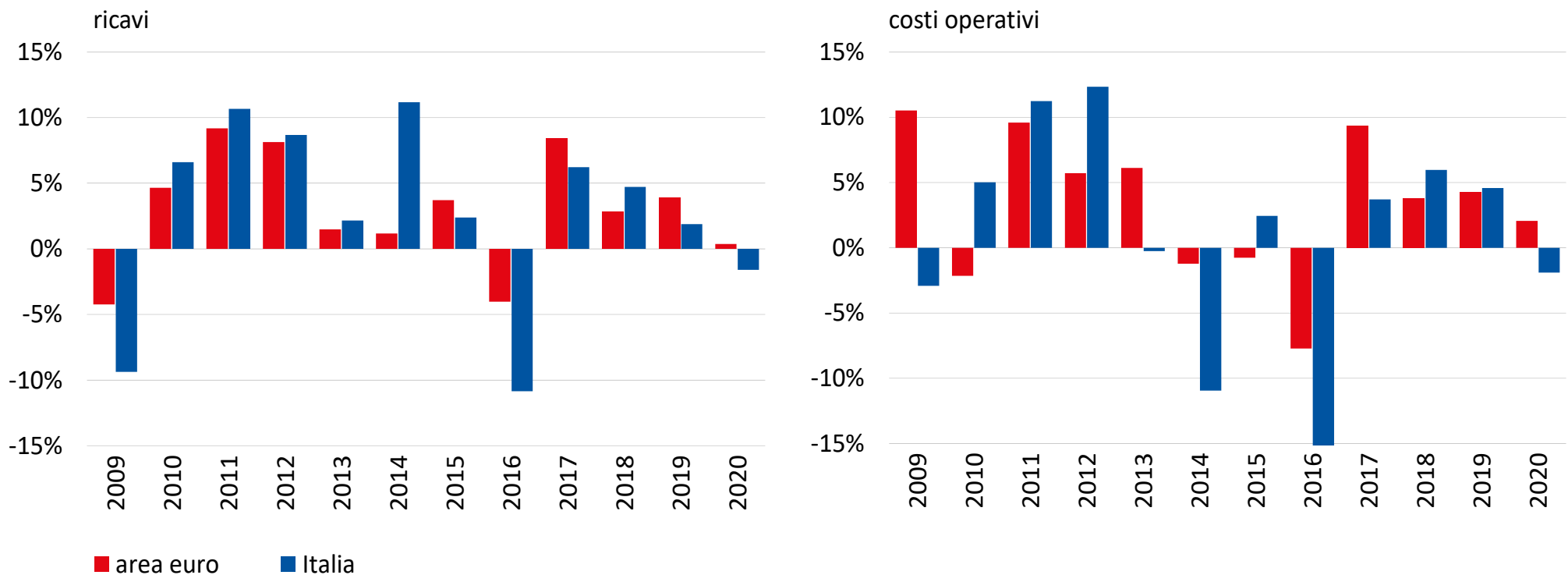


Fonte: elaborazioni su dati EBA EU-wide Transparency Exercise, Spring 2020.

Le società non finanziarie quotate

Nel triennio 2017-2019 le società non finanziarie italiane quotate hanno visto declinare la crescita dei ricavi a fronte di costi operativi stabili ...

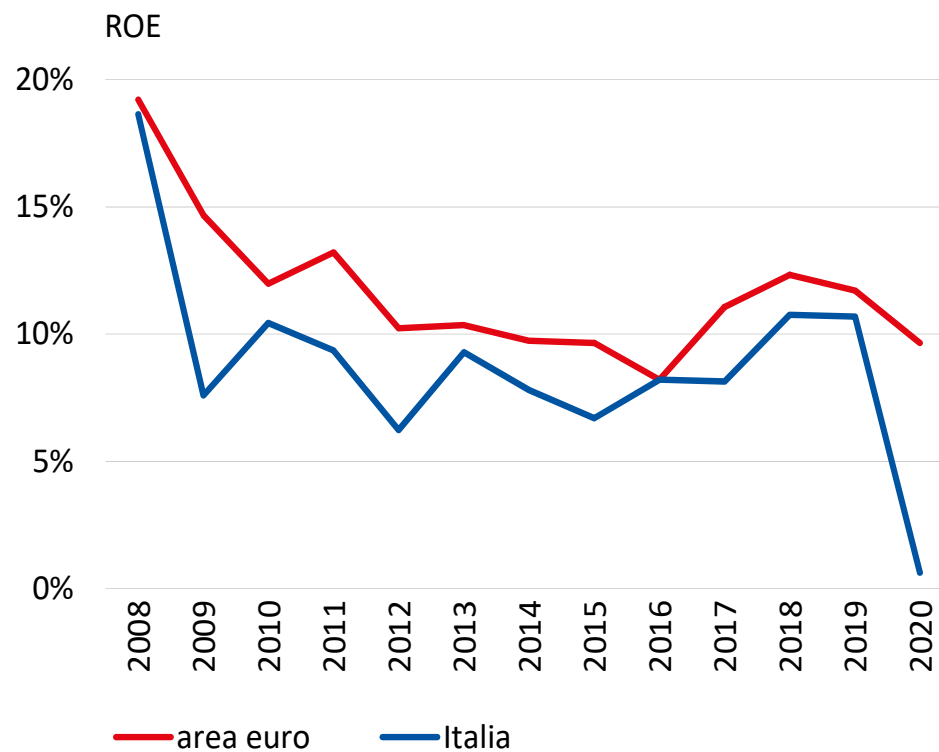
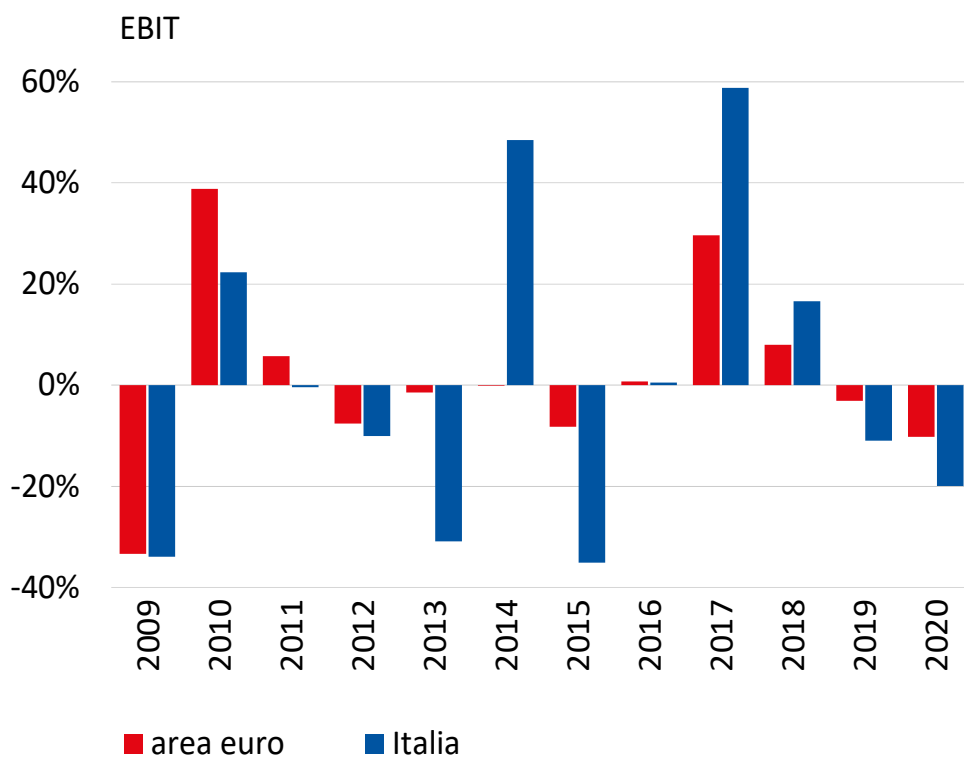
Ricavi e costi operativi delle principali società non finanziarie quotate nell'area euro e in Italia (dati annuali; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg

... e di un calo della redditività superiore alla media europea: peggiora il *consensus* 2020 per l'Italia

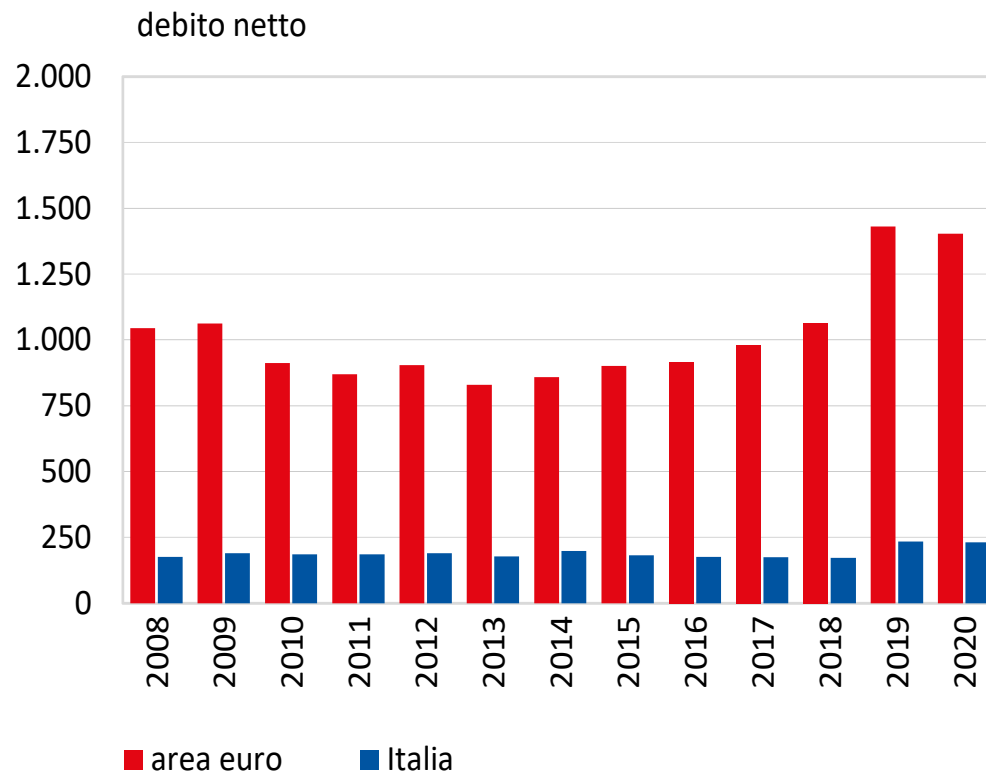
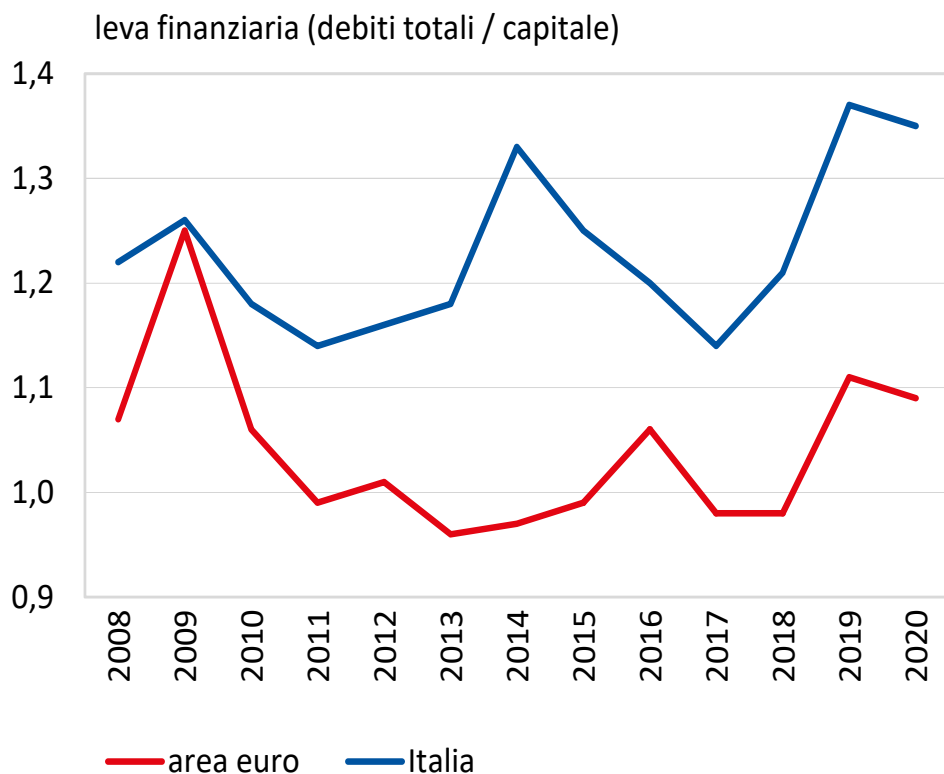
Redditività delle principali società non finanziarie quotate nell'area euro e in Italia
 (dati annuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

La leva finanziaria rimane maggiore per le imprese italiane rispetto al campione europeo

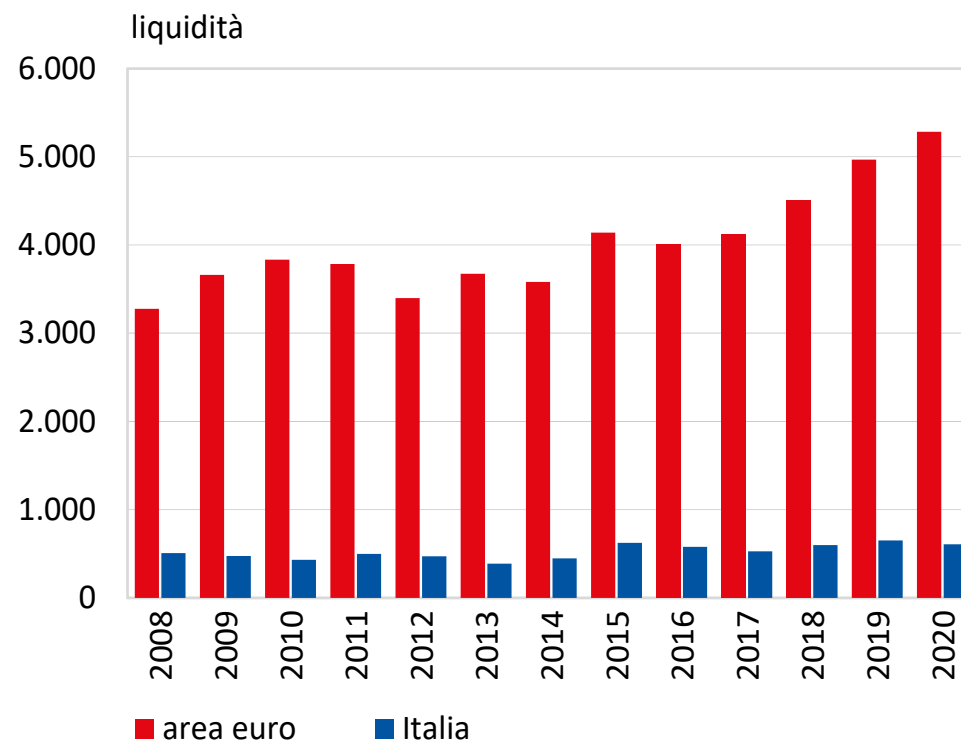
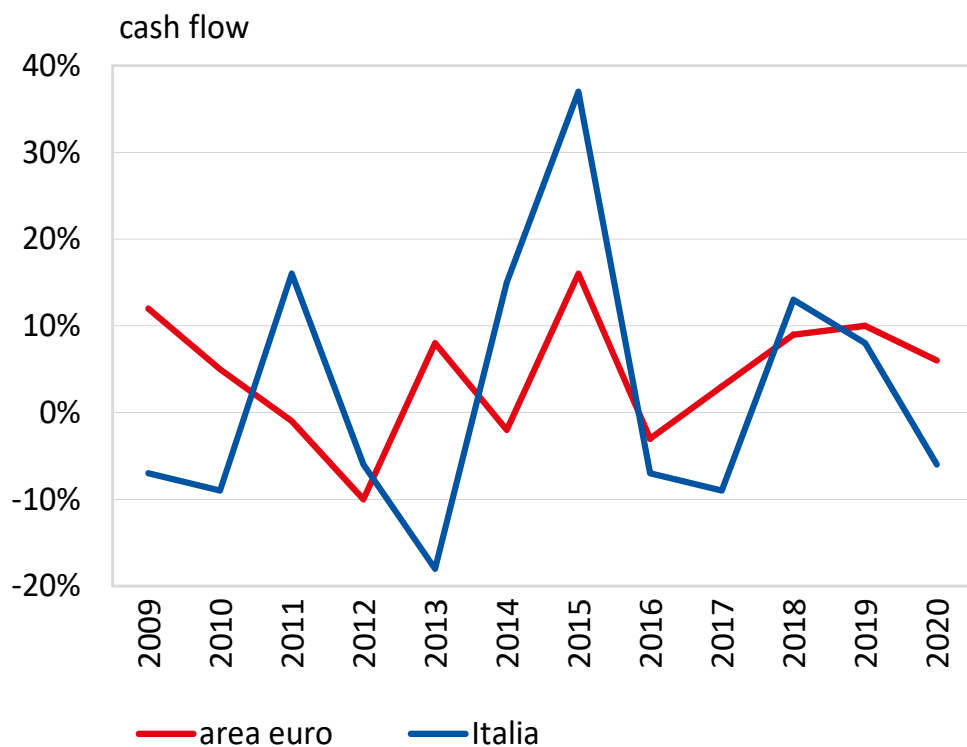
Leverage delle principali società non finanziarie quotate nell'area euro e in Italia
(dati annuali; valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Per i flussi di cassa operativi è attesa una contrazione nel 2020, in particolare in Italia

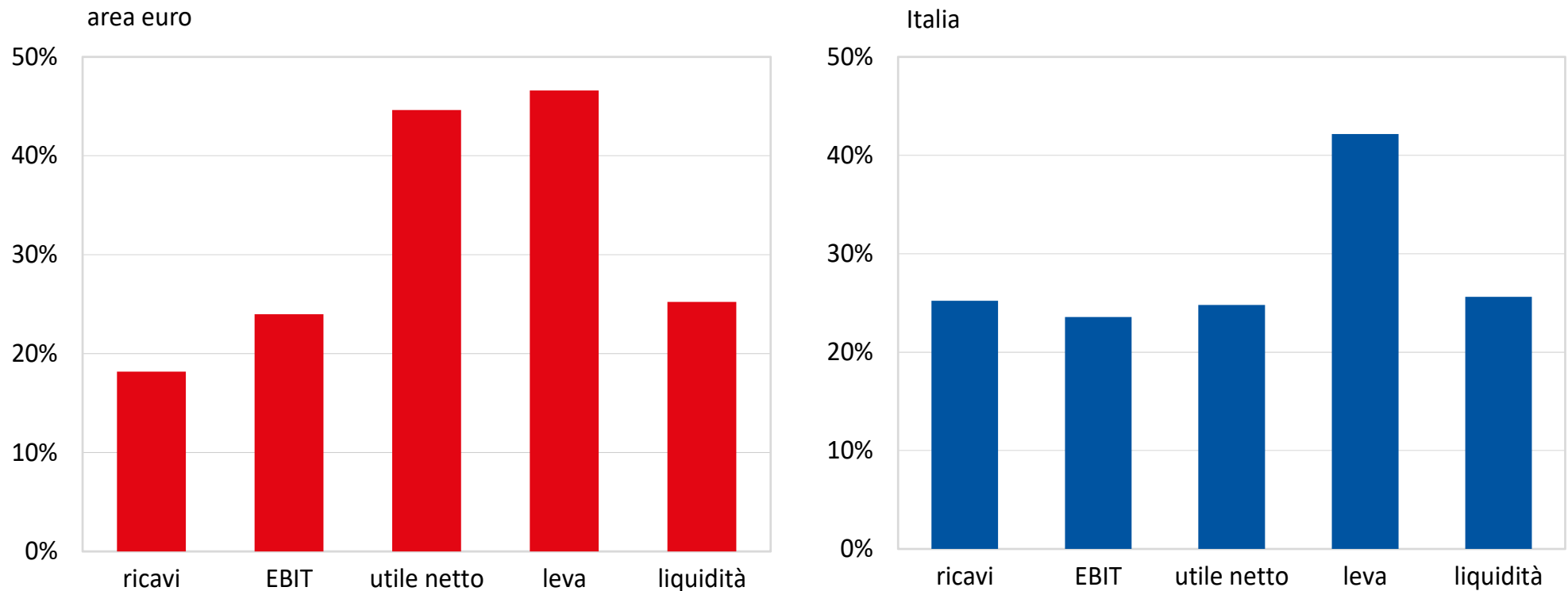
Flussi di cassa e liquidità delle principali società non finanziarie quotate nell'area euro e in Italia (dati annuali; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente; valori monetari in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Circa un quarto delle società (europee e italiane) presenta un peggioramento rispetto alla media decennale di ricavi, Ebit e liquidità

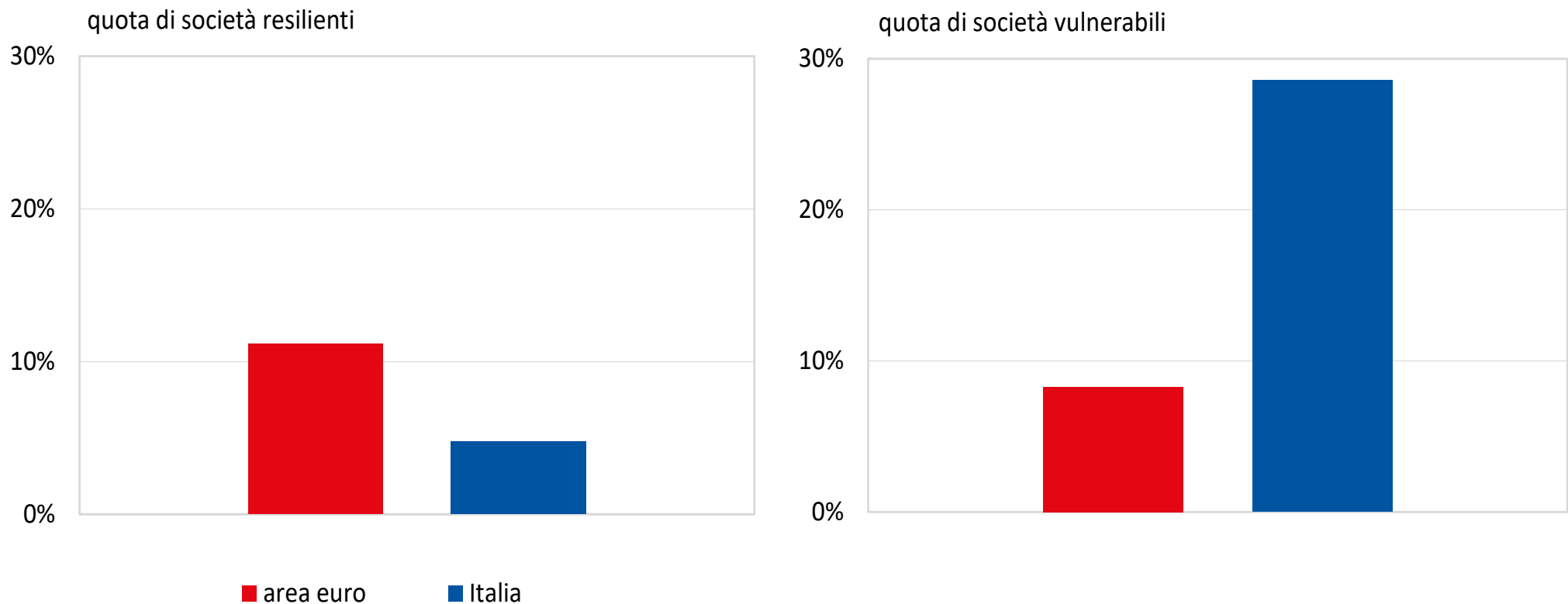
Vulnerabilità delle principali società non finanziarie quotate nell'area euro e in Italia a fine 2019 (quota di società che presentano indicatori peggiori della propria media decennale)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Il 29% delle società italiane mostra contestualmente più elementi di debolezza (8% europee), mentre solo il 5% presenta più profili di forza (11% europee)

Indice sintetico di vulnerabilità delle principali società non finanziarie quotate nell'area euro e in Italia



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Concludendo ...

- Per l'Italia i rischi appaiono al ribasso
 - Prima della crisi il Paese era già in una fase di rallentamento della crescita, da anni inferiore a quella delle maggiori economie avanzate
- Gli squilibri preesistenti nelle finanze pubbliche sono un vincolo alle misure di contrasto alla crisi → cooperazione internazionale più che mai indispensabile per garantire misure efficaci e tempestive
 - progressivo deterioramento delle relazioni internazionali
 - uscita del Regno Unito dall'Unione europea senza accordo
- Per i mercati finanziari italiani rischio di brusca correzione al ribasso se ripresa più lenta del previsto
- Per i mercati obbligazionari del debito sovrano possibili tensioni a causa del deterioramento delle finanze pubbliche e delle maggiori esigenze di finanziamento del debito



Concludendo ...

- Le società non finanziarie quotate italiane nel complesso più vulnerabili delle imprese europee → tensioni di liquidità e sostenibilità del debito
- Le banche italiane, che hanno recuperato solidità patrimoniale e migliorato la qualità degli attivi, sono esposte al rischio di peggioramento della qualità del credito a fronte di un eventuale aumento delle insolvenze
- Per i regolatori e le Autorità di vigilanza molte sfide ...
 - Come favorire lo sviluppo della *market-based finance*?
- ... ma anche molte opportunità derivanti dalle trasformazioni innescate e/o accelerate dalla crisi Covid-19
 - FinTech
 - Finanza sostenibile



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Grazie per l'attenzione!