

### Introduzione

La diffusione della pandemia lo scorso anno a partire dal mese di febbraio ha colpito l'Italia in una fase in cui l'economia già evidenziava segnali di rallentamento, sebbene le condizioni complessive del sistema produttivo e finanziario fossero più solide rispetto alla precedente crisi.

Le misure di distanziamento sociale sono state più severe rispetto a quelle adottate inizialmente in altri paesi con conseguente rapido crollo degli indicatori congiunturali.

Il marcato impatto deriva, inoltre, dal contributo significativo dei settori più duramente colpiti dalla crisi, tra cui quelli del terziario, dal turismo alla ristorazione.

Anche il settore manifatturiero ha registrato pesanti ripercussioni, con una contrazione della produzione senza precedenti nei due mesi di blocco, ma, a differenza degli aggregati relativi al settore dei servizi, ha registrato un più rapido riavvio delle attività, sebbene con differenze legate al posizionamento nelle filiere produttive globali e alle condizioni della domanda.

Un ulteriore fattore che ha aggravato le ripercussioni della crisi in Italia attiene alla forte dipendenza dalle esportazioni e, dunque, alla maggiore esposizione a contrazioni rilevanti del commercio internazionale.

Le autorità di politica monetaria e i governi hanno reagito con significative misure di supporto e di stimolo, ben più ampie di quelle adottate in risposta alla crisi finanziaria globale del 2008, che hanno permesso di contenere la caduta annua del Pil all'8,9%. In ripresa nel 2021 le principali componenti del PIL, quali consumi, investimenti, esportazioni. Positive le previsioni congiunturali sulla dinamica della produzione industriale.

### Indice

1. Il prodotto interno lordo .....	2
2. I consumi .....	3
3. Gli investimenti .....	3
3.1. Focus investimenti: il leasing come predittore della ripresa.....	5
4. Il commercio estero .....	8
5. La produzione industriale .....	9
6. L'occupazione .....	10
7. La finanza pubblica.....	12
8. Le banche e il credito .....	12
9. Conclusioni .....	14
Bibliografia .....	15

## 1. Il prodotto interno lordo

Nel 2020 gli effetti della pandemia sull'economia hanno interrotto il graduale miglioramento del **Pil** in **Italia**, che a fine 2019 era comunque ancora inferiore di 3,8 punti percentuali rispetto al **2007**.

Dopo la contrazione senza precedenti registrata la scorsa primavera durante il lockdown, a seguito del blocco delle attività in numerosi settori dell'industria e dei servizi, l'economia italiana ha registrato un recupero superiore alle attese nei mesi estivi, per poi rallentare in concomitanza della seconda ondata di contagi.

La caduta del Pil nel **2020**, nonostante una lieve revisione al rialzo delle stime rispetto ad inizio pandemia, resta tuttavia la più forte dal secondo dopoguerra ad oggi. Una riduzione dell'**8,9%** rispetto al 2019 quando si era registrato un aumento dello 0,3% sull'anno precedente.

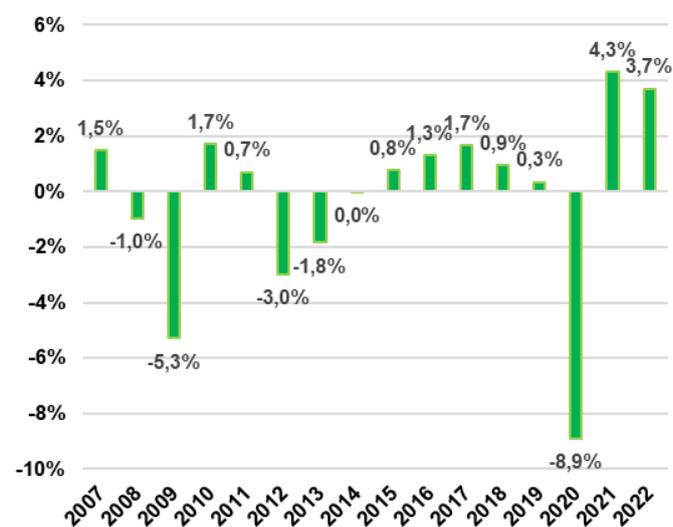
L'andamento negativo è attribuibile per gran parte alle **componenti** interne della domanda, a fronte di un apporto anch'esso sfavorevole, ma più contenuto, delle esportazioni nette.

Sul lato dell'offerta il **valore aggiunto** è calato del 6% nell'agricoltura, dell'11,1% nell'industria in senso stretto, del 6,3% nelle costruzioni e dell'8,1% nel comparto dei servizi. Nel terziario (il cui peso sul valore aggiunto è di quasi il 70%) contrazioni particolarmente marcate hanno interessato, in particolare, commercio, trasporti, strutture ricettive e attività di ristorazione (-16%), attività professionali, scientifiche e tecniche, amministrative e servizi di supporto (-10,4%), e il settore che include le attività artistiche, di intrattenimento e divertimento, di riparazione di beni per la casa e altri servizi (-14,6%). Lieve calo per le attività finanziarie e assicurative (-2,6%) e immobiliari (-3%), mentre risultano in crescita i soli servizi di informazione e comunicazione (+1,9%).

In termini **congiunturali**, alla contrazione del 18,5% del Pil nei primi due trimestri del 2020 è seguito un rimbalzo del +15,9% nel trimestre estivo.

### Il crollo del Prodotto interno lordo nel 2020

(Italia, variazioni percentuali sul periodo precedente)



Fonte: elaborazione Gruppo 1 CASE su dati Istat e stime UPB

Nonostante la flessione nel quarto trimestre dell'1,9%, il **trascinamento** per l'anno in corso risulterebbe di 2,3 punti percentuali.

Per il **2021** l'UPB **prevede** una crescita del Pil del **4,3%** che si registrerebbe soprattutto nel secondo semestre, grazie ad un probabile maggiore allentamento dei provvedimenti restrittivi alla mobilità individuale e ai benefici delle misure finanziate con il bilancio pubblico e con i fondi del Next Generation EU. La variazione prevista per il **prossimo anno, +3,7%**, non sarebbe, comunque, sufficiente a riportare il Pil al valore del 2019, risultando ancora inferiore di 1,5 punti percentuali.

I **rischi** per i prossimi mesi al momento restano ancora elevati, in quanto il contenimento dei contagi potrebbe rivelarsi più difficile del previsto e la campagna vaccinale non sufficientemente rapida ed efficace. Restano inoltre da verificare eventuali modifiche nelle abitudini di consumo, lavoro e organizzazione della società e delle attività produttive.

## 2. I consumi

I consumi delle famiglie hanno subito una contrazione nel 2020 del **-10,7%** a seguito soprattutto del calo dell'19% in termini congiunturali registrato nel primo semestre. Nel terzo trimestre si è assistito ad un deciso rimbalzo (+13,2%) a seguito dell'allentamento delle misure restrittive. L'incertezza sulle prospettive future legate al crescente numero di contagi ha orientato le famiglie ad una maggiore cautela nelle scelte di spesa, con conseguente aumento della propensione al risparmio e una nuova leggera flessione nel quarto trimestre (-2,7%).

Il recupero previsto dall'UPB per il 2021 (**+4,6%**) compenserà solo parzialmente la flessione del 2020. L'indice di **fiducia** dei consumatori, nonostante il lieve recupero a febbraio (da 100,7 a 101,4), è peggiorato da ottobre con il deterioramento delle attese sul mondo del lavoro.

## 3. Gli investimenti

Dopo la variazione positiva registrata nel 2019 (+1,1%), l'impatto del Covid-19 si è avvertito anche sugli investimenti fissi lordi, che nel 2020 registrano un calo del **9,2%**. L'anno si è comunque concluso in netto miglioramento rispetto a quanto ipotizzato nei primi mesi della pandemia, grazie ad un significativo rimbalzo nei mesi estivi, sospinto dal comparto immobiliare e strumentale e da una progressiva ripresa sul fronte dei mezzi di

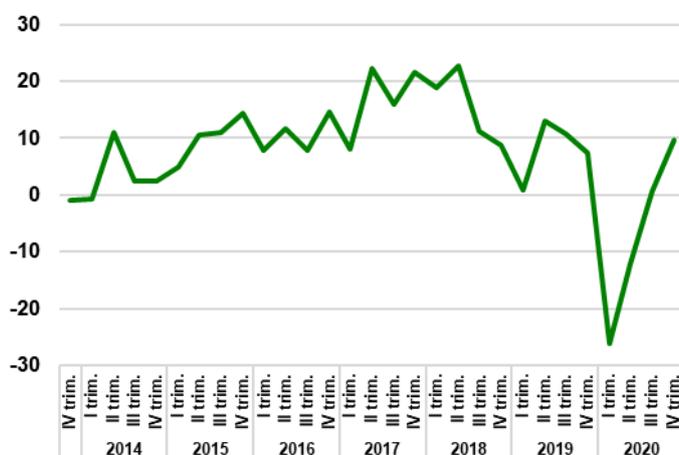
trasporto; il tutto dovuto in gran parte anche ad un recupero del clima di fiducia delle imprese.

Guardando alla dinamica delle principali componenti degli investimenti, si osserva come gli investimenti in mezzi di trasporto abbiano avuto nel corso dell'anno le oscillazioni maggiori con una ripresa che, a partire dall'avvio degli incentivi alla rottamazione, si è rafforzata nei mesi finali dell'anno, attenuando l'entità delle variazioni congiunturali negative. La ripresa degli investimenti strumentali ha beneficiato in particolare dell'incremento del ricorso agli investimenti di cui alla Nuova Sabatini, ordinaria e, soprattutto Tecno Sabatini (beni 4.0). In ripresa anche gli investimenti in immobili residenziali e non residenziali.

Complessivamente gli investimenti delle imprese, dopo aver registrato un forte calo nel 2020, sono destinati a guadagnare terreno quest'anno grazie ai flussi di cassa in ripresa e alle prospettive positive sulla domanda.

### Aumentano le aspettative di crescita a 6 mesi degli investimenti

(saldo giudizi = aumenterà - diminuirà)

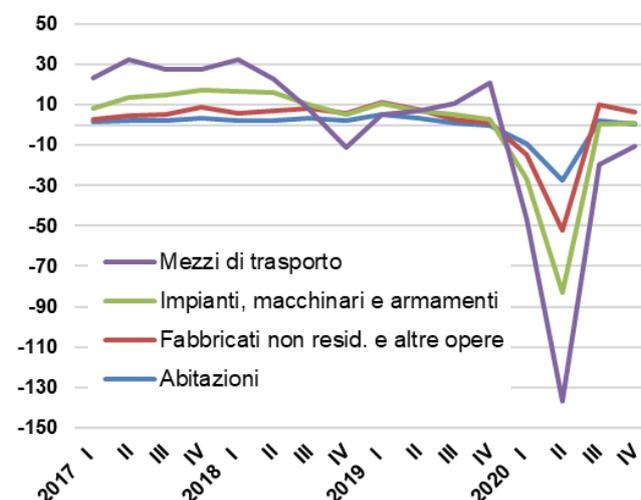


Fonte: elaborazione Gruppo 1 CASE su dati Banca d'Italia, Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita, gennaio 2021

rispettivamente negli ultimi due trimestri dell'anno.

### La ripresa delle principali componenti d'investimento

(Var.% trimestrali congiunturali, valori concatenati)



Fonte: elaborazione Gruppo 1 CASE su dati Istat, Conti economici trimestrali, marzo 2021

I crediti d'imposta sugli investimenti (Transizione 4.0) potranno essere un ulteriore sostegno alla spesa in conto capitale.

Guardando ai giudizi espressi dalle imprese riguardo alle attese sugli investimenti a sei mesi, di cui all'indagine congiunturale Banca d'Italia sulle aspettative delle imprese per l'inflazione e crescita, si osserva un forte rialzo nel quarto trimestre 2020, con un saldo delle aspettative che sale dallo 0,7 al 9,5 nelle indagini effettuate

Nel quadro di approfondimento sottostante verrà analizzata la dinamica di alcune variabili che possono influenzare il trend degli investimenti.

### 3.1. Focus investimenti: il leasing come predittore della ripresa

Al fine di prevedere la dinamica degli investimenti, si è analizzata la relazione attualmente esistente tra la variazione congiunturale degli investimenti ed alcune variabili “soft” quali i giudizi su ordini e produzione industriale, di cui al questionario Istat utilizzato per il calcolo dell’indicatore sintetico IESI, e alcune risposte al questionario d’indagine congiunturale di Banca d’Italia alle imprese.

#### Investimenti e variabili congiunturali sulle aspettative delle imprese

TRIM.	VAR. CONG. INV	SCOMPOSIZIONE INDICATORE IESI (ISTAT)			GIUDIZI INDAGINE SULLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE E CRESCITA (BANCA D’ITALIA)			ANALISI DELLE COMPONENTI PRINCIPALI		
		Ordinativi settore costruzioni	Ordinativi settore manifatt.	Produzione manifatt.	G. sulla domanda	G. su condiz. per investire	G. su condiz. dei prestiti	Indicatore sintetico da scomp. IESI	Indicatore sintetico da indagine Bankit	Combinazio ne dei due indicatori
1/2014	0,01	-18,00	9,63	8,37	-5,91	-8,59	-8,59	-0,20	-0,30	-0,23
2/2014	-0,77	-13,77	10,43	8,03	3,31	1,22	1,22	-0,07	0,66	0,24
3/2014	0,14	-13,53	7,60	5,67	-7,30	-9,49	-9,49	-0,52	-0,41	-0,43
4/2014	0,57	-17,17	7,50	6,23	-6,21	-15,55	-15,55	-0,56	-0,77	-0,60
1/2015	0,22	-7,70	10,77	8,40	1,16	14,04	14,04	0,13	1,42	0,66
2/2015	1,15	-7,23	13,27	11,17	10,98	8,34	8,34	0,60	1,40	0,89
3/2015	0,12	-3,17	12,67	10,87	6,09	11,14	11,14	0,62	1,40	0,90
4/2015	0,39	-5,53	12,90	12,07	5,79	5,31	5,31	0,70	1,01	0,77
1/2016	2,48	-6,07	9,83	9,17	4,98	8,53	8,53	0,16	1,20	0,59
2/2016	-0,15	-2,43	10,90	10,17	5,84	6,10	6,10	0,43	1,07	0,66
3/2016	1,56	-2,23	10,03	9,13	3,17	-1,15	-1,15	0,27	0,50	0,34
4/2016	1,24	-2,13	12,63	10,47	6,18	0,41	0,41	0,61	0,71	0,60
1/2017	-0,42	-4,23	14,90	13,07	5,58	0,90	0,90	0,98	0,72	0,79
2/2017	1,05	-0,20	16,73	15,00	18,78	8,56	8,56	1,41	1,69	1,41
3/2017	1,78	0,03	17,27	15,63	13,93	14,44	14,44	1,52	1,90	1,55
4/2017	1,68	2,23	17,90	16,30	15,74	13,63	13,63	1,68	1,91	1,64
1/2018	-0,04	3,50	16,47	15,57	11,23	6,54	6,54	1,52	1,29	1,30
2/2018	1,21	5,73	14,63	13,83	11,00	-9,49	-9,49	1,26	0,24	0,73
3/2018	-0,81	5,17	12,80	11,97	3,33	-11,30	-11,30	0,93	-0,15	0,40
4/2018	0,17	4,67	9,77	9,00	-2,54	-28,18	-28,18	0,39	-1,46	-0,42
1/2019	1,33	6,80	5,77	4,50	-8,94	-22,19	-22,19	-0,31	-1,29	-0,70
2/2019	0,31	5,70	7,13	6,07	-5,78	-16,61	-16,61	-0,08	-0,82	-0,38
3/2019	-0,53	2,93	5,27	5,03	-4,36	-8,90	-8,90	-0,39	-0,27	-0,31
4/2019	-0,76	4,17	6,97	4,90	-3,07	-14,52	-14,52	-0,23	-0,59	-0,36
1/2020	-7,86	3,87	-7,13	-5,70	-32,87	-60,12	-60,12	-2,38	-4,61	-3,13
2/2020	-17,11	-11,70	-22,88	-19,30	-60,17	-50,57	-50,57	-5,30	-4,96	-4,72
3/2020	29,11	2,47	-0,43	-1,40	-9,05	-8,37	-8,37	-1,47	-0,40	-0,90
4/2020	0,16	1,63	-2,47	-2,07	-14,66	-15,73	-15,73	-1,71	-1,08	-1,31
<b>CORR. CON INVEST. (INTERA SERIE STORICA)</b>		<b>0,20</b>	<b>0,29</b>	<b>0,26</b>	<b>0,40</b>	<b>0,38</b>	<b>0,38</b>	<b>0,29</b>	<b>0,40</b>	<b>0,36</b>
<b>CORR. CON INVEST. (FINO AL I TRIM 2020)</b>		<b>-0,15</b>	<b>0,73</b>	<b>0,69</b>	<b>0,75</b>	<b>0,72</b>	<b>0,72</b>	<b>0,68</b>	<b>0,74</b>	<b>0,75</b>

Fonte: analisi correlazione tra investimenti ed alcune variabili soft che compongono l’indicatore IESI e risposte ad alcune domande del questionario dell’indagine sulle aspettative d’inflazione e crescita Banca d’Italia e analisi delle componenti principali di tali variabili effettuata tramite Gretl.

Poiché i dati degli investimenti fissi lordi sono espressi su base trimestrale, i risultati di cui all'indagine Istat sono stati trimestralizzati. Analizzando la serie storica a partire dal primo trimestre 2014 fino all'ultimo trimestre 2020, si osserva che, mentre esisteva una forte correlazione tra dinamica degli investimenti e queste variabili sino al primo trimestre 2020, tale correlazione invece crolla e diventa poco significativa se vengono inseriti nell'analisi gli ultimi tre trimestri dell'anno. L'analisi delle componenti principali effettuata tramite il software statistico Gretl di queste variabili risulta poco significativa. Riportiamo in tabella i risultati in termini di correlazione delle variabili analizzate rispetto alla dinamica degli investimenti.

Basse correlazioni emergono anche dall'analisi sulle variabili soft di previsione; la significatività dell'analisi non migliora neanche introducendo possibili ritardi sui regressori in funzione dell'orizzonte temporale di previsione.

#### Modello 1: OLS, osservaz. 2014:3-2020:3 (T = 25)

Variabile dipendente: INV

	Coefficiente	Errore Std.	rapporto t	p-value
const	1,67286	1,46383	1,143	0,2673
Lease	33,4298	6,62577	5,045	<0,0001 ***
Cond_INV	0,00906941	0,0518677	0,1749	0,8630
Prev_INV_1	0,0209324	0,105419	0,1986	0,8447
Prev_INV_2	-0,198400	0,123476	-1,607	0,1246
Prev_INV_3	-0,00373601	0,129839	-0,02877	0,9773
Media var. dipendente	1,013894	SQM var. dipendente	7,378294	
Somma quadr. residui	245,2955	E.S. della regressione	3,593089	
R-quadro	0,812256	R-quadro corretto	0,762849	
F(5, 19)	16,44031	P-value(F)	2,52e-06	
Log-verosimiglianza	-64,01831	Criterio di Akaike	140,0366	
Criterio di Schwarz	147,3499	Hannan-Quinn	142,0650	
rho	-0,334829	Durbin-Watson	2,458414	

Fonte: risultati analisi di regressione multipla (metodo dei minimi quadratici su Gretl), utilizzando come regressori della variazione trimestrale congiunturale degli investimenti: il leasing, i giudizi delle imprese sulle condizioni per investire e le previsioni a sei mesi della dinamica degli investimenti (introducendo un ritardo trimestrale da 1 a 3 per tale variabile).

Si trovano qui riportati, ad esempio, i risultati di un'analisi di regressione multipla effettuata sulla base della variazione dei finanziamenti leasing, dei giudizi delle imprese sulle condizioni per investire e delle attese sulla dinamica degli investimenti a sei mesi. Nel regressore di quest'ultima variabile abbiamo inserito un ritardo da 1 a 3 trimestri senza ottenere aumenti nella significatività dei risultati. L'unica relazione robusta sembra essere quella tra dinamica degli investimenti e

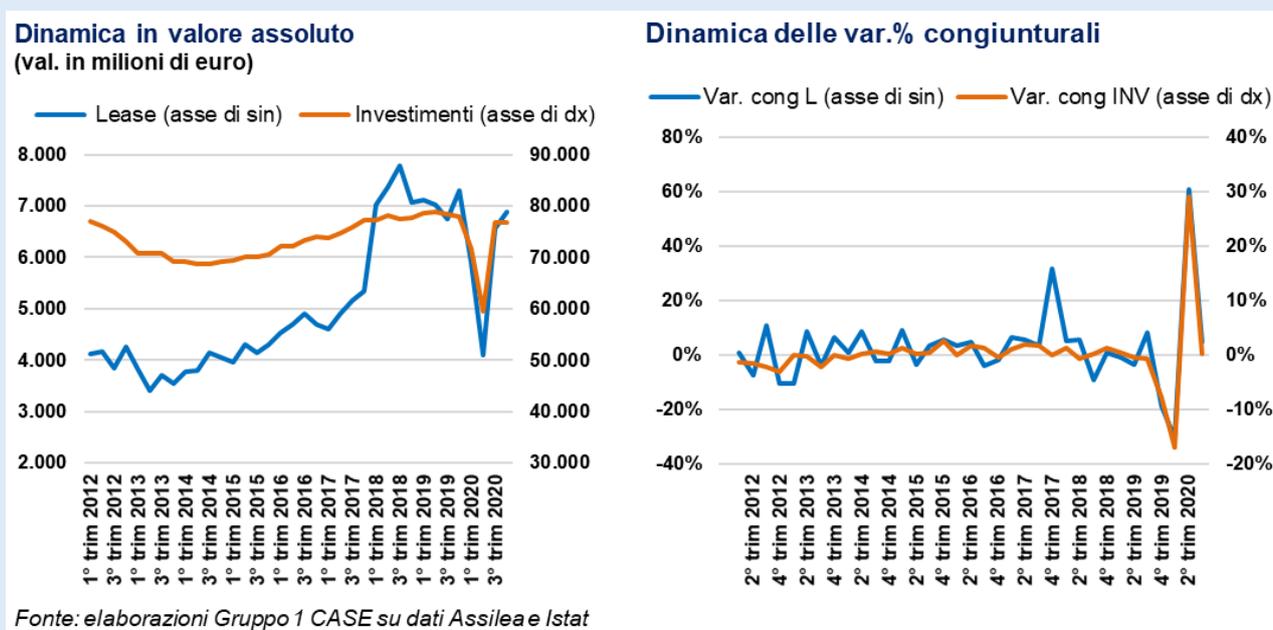
dinamica del leasing.

Cresce, infatti, la correlazione tra investimenti e leasing, lo strumento finanziario preferito dalle PMI per l'acquisizione di beni strumentali all'attività d'impresa (principalmente: immobili non residenziali, mezzi di trasporto, impianti e attrezzature).

Per confrontare il trend del leasing con quello degli investimenti fissi lordi, è stata applicata alla serie storica dello stipulato mensile dei nuovi contratti di leasing la funzione di destagionalizzazione TRAMO di Gretl e sono stati trimestralizzati i risultati.

Dai grafici qui riportati, emerge con tutta evidenza il progressivo rafforzamento della correlazione esistente tra investimenti e leasing, correlazione cresciuta ancora di più a seguito della crisi pandemica. L'indice di correlazione tra le serie storiche disponibili a partire dal primo trimestre 2013 fino al quarto trimestre 2020 è molto alto e pari a 0,85.

### Cresce la correlazione tra leasing e investimenti:



È possibile utilizzare le previsioni espresse dagli operatori leasing a fine 2020 sull'ammontare dello stipulato leasing 2021 per prevedere la dinamica degli investimenti. La relazione tra le due variabili presenta un'alta significatività come mostrano i dati dei risultati dell'esercizio di regressione effettuato su Gretl, sotto riportati.

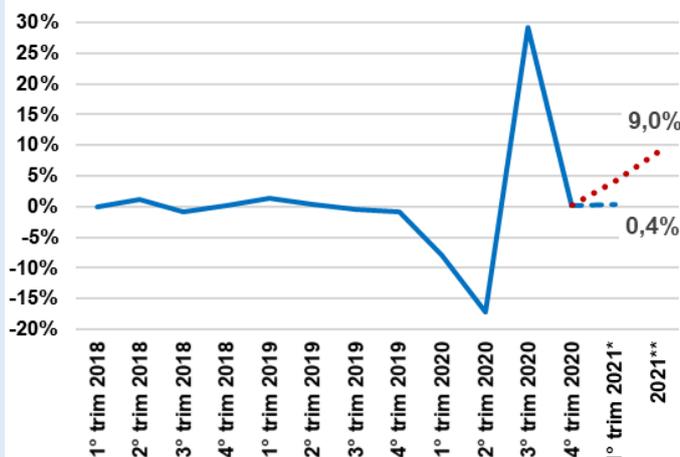
Mandando l'esercizio in previsione sul 2021, otteniamo un valore degli investimenti fissi lordi in crescita del **9,0%** rispetto al 2020, in linea con le previsioni superiori all'8% espresse dalle fonti ufficiali (UPB e Banca d'Italia). Tali previsioni, basandosi sulle attese leasing di fine 2020, non tengono ancora conto degli effetti della terza ondata di pandemia.

#### Modello 1: OLS, osservaz. 2003-2020 (T = 18)

Variabile dipendente: investimenti fissi lordi

	Coefficiente	Errore Std.	rapporto t	p-value	
const	235725	9445,88	24,96	<0,0001	***
Leasing	3,22081	0,308369	10,44	<0,0001	***
Media var. dipendente	327751,3	SQM var. dipendente		39185,48	
Somma quadr. residui	3,34e+09	E.S. della regressione		14445,64	
R-quadro	0,872093	R-quadro corretto		0,864099	
F(1, 16)	109,0909	P-value(F)		1,49e-08	
Log-verosimiglianza	-196,8875	Criterio di Akaike		397,7750	
Criterio di Schwarz	399,5558	Hannan-Quinn		398,0205	
rho	0,633920	Durbin-Watson		0,614889	

### Esercizio di previsione Investimenti (var.% congiunturali)



Fonte: elaborazioni Gruppo 1 CASE su dati Eurostat, Commissione Europea e Assilea, con utilizzo di Gretl

(\*) Previsione a tre mesi su dati europei riferiti all'Italia

(\*\*) Previsione a un anno su aspettative società di leasing a fine 2020

È ragionevole attendersi che la crescita si concentri sulla seconda parte dell'anno. Molto più contenute sono, infatti, le previsioni sul primo trimestre 2021 della dinamica degli investimenti che si possono calcolare sulla base degli indicatori europei pubblicati da Eurostat e dalla Commissione Europea sulla produzione industriale e le attese sugli ordini e la produzione. Sono stati standardizzati i dati dell'indice di produzione industriale europeo e trimestralizzati. È stato analizzato

anche il dato relativo al clima di fiducia delle imprese industriali e al clima di fiducia delle imprese di costruzione e creato un indicatore di previsione sintetico attraverso l'analisi delle componenti principali. Sulla base dell'indicatore così determinato, si può prevedere una crescita dello 0.4% degli investimenti nel primo trimestre 2021, a cui seguirà un rafforzamento della ripresa nella seconda parte dell'anno.

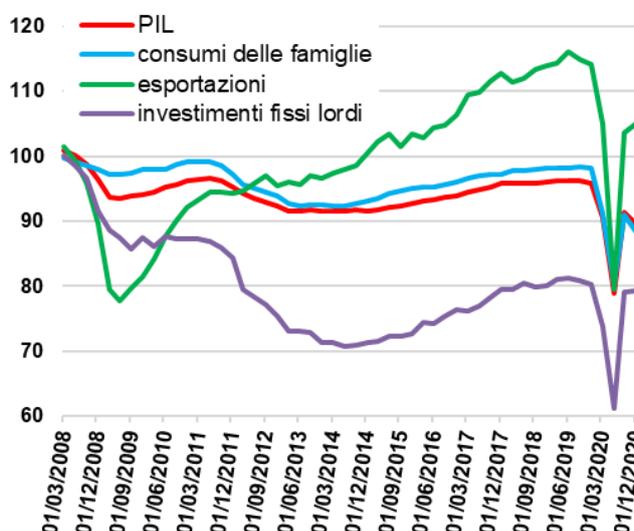
## 4. Il commercio estero

I dati di contabilità nazionale delle esportazioni di beni e servizi riflettono l'andamento riflessivo del commercio mondiale. Il recupero robusto registrato nel terzo trimestre (+30,5% la variazione congiunturale) e la lieve flessione del quarto (-1,3%) non hanno compensato i crolli registrati nel primo (-8,1%) e secondo trimestre (-24,3%).

Nel complesso per il 2020 la contrazione delle esportazioni è stata del 13,8%, più marcata rispetto a quella delle

### La ripresa del Pil e delle principali componenti della domanda

(Italia, dati trimestrali, indici 2007=100)



Fonte: elaborazione Gruppo 1 CASE su dati Istat

importazioni (12,6%). Le previsioni di crescita per il 2021 (+7,2%) risultano in linea con i dati dell'indagine sul clima di fiducia delle imprese esportatrici, che riportano un miglioramento dei giudizi e delle attese sul fatturato estero.

## 5. La produzione industriale

L'impatto dell'emergenza sanitaria sull'industria è stato forte, ma non come si prevedeva ad inizio pandemia. Secondo l'Istat la produzione industriale in Italia, che aveva già registrato un calo nel 2019 dell'1%, ha subito nel 2020 una caduta senza precedenti nel bimestre di blocco di marzo e aprile (-47,9%), per poi segnare un significativo rimbalzo nei mesi successivi e una lieve flessione nella parte finale dell'anno a seguito delle misure di contenimento adottate (-0,7% la variazione congiunturale nel quarto trimestre). Nell'intero **2020** l'attività industriale è complessivamente calata dell'**11,4%** rispetto al 2019. Si tratta del **secondo peggior risultato** dall'inizio della serie storica (1990) dopo la caduta registrata nel 2009 (-18,7%). Il crollo della produzione italiana è stato maggiore rispetto a quello dell'industria **tedesca** (-10,5%) e **francese** (-11,1%) solo per la più lunga durata del lockdown primaverile.

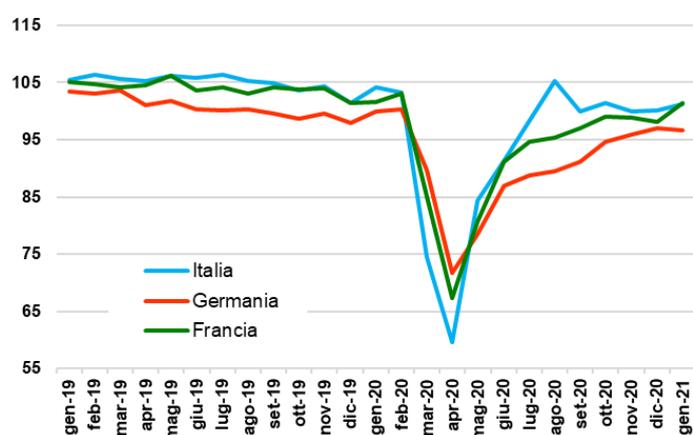
Tra i principali **raggruppamenti** di industrie, la flessione è stata più marcata per i beni strumentali (-13%), ma meno forte per i beni di consumo (-11,4%). Un calo decisamente inferiore ha caratterizzato la produzione di energia (-5,1%).

L'urto della crisi è stato, in ogni caso, disomogeneo: il **comparto** manifatturiero più colpito è stato quello dell'abbigliamento (-32,6%), mentre si sono registrati cali minori nei restanti settori: alimentare (-2,5%), cartarie (-4,8%), medicinali (-4,5%), elettronica (-7,2%), chimica (-7,8%), mobili (-8,3%), metallurgia (-12%), macchinari (-12,4%), prodotti in metallo (-13,5%), autoveicoli (-15,3%).

A **gennaio** la produzione industriale, dopo il calo di novembre (-1,4%) e la lieve ripresa a dicembre (+0,2%), ha registrato una crescita congiunturale del +1,0%. La variazione **acquisita** nel primo trimestre è di +0,7%.

Nel contempo gli **indicatori qualitativi**

**Indici di Produzione industriale nazionali a confronto**  
(indice mensile destagionalizzato, base 2015=100)



Fonte: elaborazione Gruppo 1 CASE su dati Eurostat

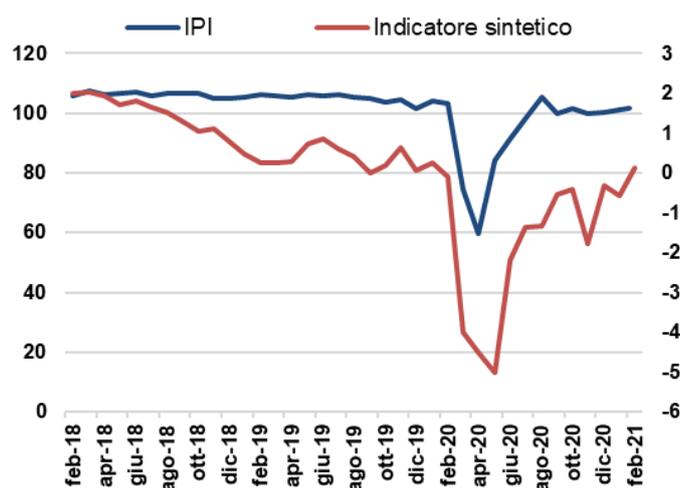
mostrano segnali di consolidamento dell'attività manifatturiera.

L'Indice destagionalizzato **PMI IHS Markit** del settore manifatturiero italiano ha raggiunto a febbraio il livello più alto degli ultimi 37 mesi posizionandosi a 56,9, in salita dal 55,1 di gennaio. Il dato riflette la crescita più veloce dal febbraio 2018 per nuovi ordini e produzione a seguito dell'aumento delle vendite, sia nazionali che estere. Riflessi positivi anche sull'occupazione, con assunzioni da parte delle imprese italiane al tasso più veloce da giugno 2018. Al tempo stesso si registra un aumento dei tempi e dei costi delle forniture. Secondo le stime preliminari dell'Istat, l'indice armonizzato dei **prezzi al consumo** (IPCA) registra a febbraio un aumento dell'1,0% su base annua (dal +0,7% nel mese precedente).

Anche l'indagine sulla **fiducia** delle imprese manifatturiere stima a febbraio un aumento rispetto a gennaio da 95,6 a 99,0. L'indice recupera così la flessione registrata nei mesi precedenti riportandosi al di sopra del valore registrato a febbraio 2020 (98,1).

Interessanti le indicazioni ottenute attraverso un indicatore sintetico della dinamica della produzione industriale. Basandosi sul clima di fiducia delle imprese e delle loro attese sulla produzione e sugli ordinativi, si prevede una crescita dell'indice mensile di produzione industriale dell'1% a febbraio 2021.

**Esercizio di previsione su indice della produzione industriale**



Fonte: elaborazioni Gruppo 1 CASE su dati Istat, su produzione industriale, clima di fiducia delle imprese, attese su ordinativi e produzione (analisi e esercizio di previsione su Gretl)

## 6. L'occupazione

Le misure messe in campo dal Governo per fronteggiare gli effetti dell'economia, dal blocco dei licenziamenti all'ampio ricorso agli ammortizzatori sociali, hanno mitigato l'impatto sull'occupazione.

Il forte calo degli occupati di marzo ed aprile è stato, inoltre, parzialmente recuperato tra luglio e novembre grazie al miglior andamento della pandemia nei mesi estivi e alla ripesa dei livelli di attività innescatasi da maggio.

A dicembre 2020, rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, si è registrato un calo di

**444 mila unità (-1,9%)** e, a differenza di quanto avvenuto durante le precedenti crisi, una diminuzione dei disoccupati (-222 mila, -8,9%). La contrazione dell'offerta di lavoro e le limitazioni alla mobilità hanno determinato un conseguente aumento degli inattivi (+3,6%, +482 mila unità).

La crisi ha colpito soprattutto le componenti più vulnerabili del mercato del lavoro (giovani, donne e stranieri), le posizioni lavorative meno tutelate e

l'area del Paese tradizionalmente più in difficoltà, il Mezzogiorno. In altre parole, la pandemia ha acuito i divari preesistenti nella partecipazione al mercato del lavoro. A dicembre i giovani under 34 anni hanno finora subito una perdita in termini tendenziali del 6,3% (-326 mila unità) a fronte invece di una crescita degli occupati over 50 (+2,3%, +197 mila unità). Evidente il divario tra il calo di occupazione registrato nella componente femminile del mercato del lavoro (-3,2%, -312 mila unità) e quella maschile (-1%, -132 mila unità), che sottolinea una maggior precarietà della posizione lavorativa per le donne. La variazione congiunturale rispetto al mese di novembre segna un calo di 2 mila unità tra gli occupati maschi e di 99 mila unità tra gli occupati femmine.

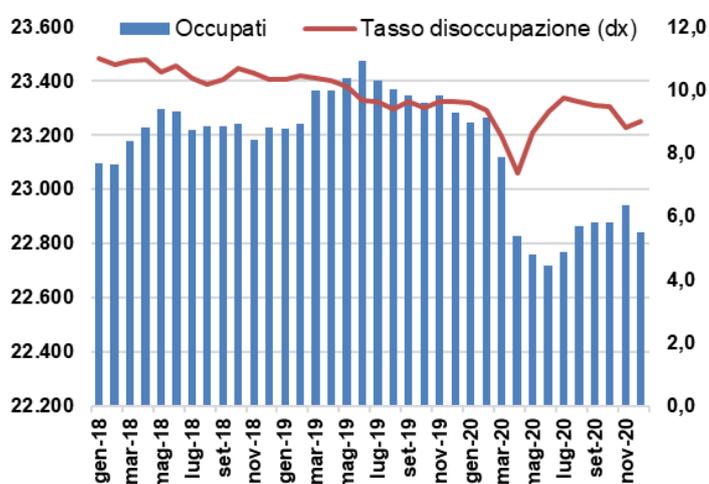
Il ricorso senza precedenti alla cassa integrazione ha provocato una diminuzione delle ore pro capite effettivamente lavorate settimanalmente: a dicembre 2020 erano pari a 28,9 un livello di 2,9 ore inferiore a quello registrato a dicembre 2019.

Il costo della crisi si è riversato quasi completamente sul settore dei Servizi, il più esposto alle misure di lockdown, con le perdite concentrate nel settore alberghiero e della ristorazione, nel settore del commercio e in quello dei servizi alle famiglie. Si tratta di settori che presentano un contenuto di occupazione elevato e dove frequentemente si ricorre a rapporti di lavoro caratterizzati da una scarsa stabilità e pertanto meno protetti dal sistema degli ammortizzatori sociali.

Secondo l'UPB il numero degli occupati (ULA) continuerebbe a ridursi anche nel 2021 e recupererebbe parzialmente solo il prossimo anno, risultando di circa un punto percentuale inferiore ai livelli pre-Covid.

### Il crollo dell'occupazione e la stabilità del tasso di disoccupazione

(Italia, valori assoluti in migliaia destagionalizzati, perc. mensili)



Fonte: elaborazione Gruppo 1 CASE su dati Istat

## 7. La finanza pubblica

Lo scorso anno gli effetti della pandemia hanno interrotto il miglioramento dei conti pubblici condizionandone fortemente gli andamenti.

Secondo le stime dell'Istat, l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche in rapporto al Pil, dopo essere stato pari all'1,6% nel 2019, si dovrebbe attestare al **9,5%** nel 2020. Il rapporto debito pubblico/Pil debito si dovrebbe portare dal 134,6% del 2019 al **155,6%** del 2020.

Per quel che riguarda il triennio 2021-23, secondo le previsioni dell'UPB, l'indebitamento netto programmatico dovrebbe collocarsi poco sotto il 9% del PIL nel 2021, per poi ridursi al 4,7% nel 2022 e al 3% nel 2023.

Il rapporto tra il **debito** e il **PIL** è previsto in riduzione al 153,4% il prossimo anno e al 151,5% nel 2023.

## 8. Le banche e il credito

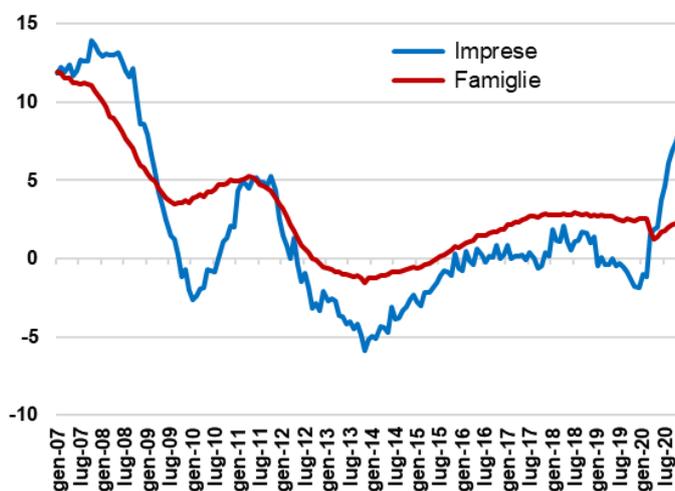
La dinamica dei prestiti bancari al settore privato si è irrobustita nel corso del 2020, sospinta dall'ampio ricorso a finanziamenti assistiti da garanzie pubbliche.

Secondo i dati di Banca d'Italia, a dicembre 2020 i prestiti alle imprese non finanziarie sono aumentati dell'**8,5%** rispetto ad un anno prima (-1,2 a febbraio 2020, -5,9% a novembre 2013, il picco negativo). Il totale dei prestiti alle famiglie è cresciuto del +2,3% (+2,5% a febbraio; -1,5% a novembre 2013).

Nel dettaglio, a novembre 2020 rispetto a 12 mesi prima i prestiti al comparto manifatturiero sono cresciuti del 13,7%, in quello dei servizi del 7,6%, e nelle costruzioni dell'1,7%.

A gennaio 2021, secondo le rilevazioni ABI, i tassi di interesse sulle operazioni di finanziamento si mantengono su livelli particolarmente bassi, sui minimi storici, e registrano le seguenti dinamiche:

**Prosegue il balzo del credito alle imprese**  
(Italia, dati mensili, var. percentuali, da gen07 a dic20)



Fonte: elaborazione Gruppo 1 CASE su dati Banca d'Italia

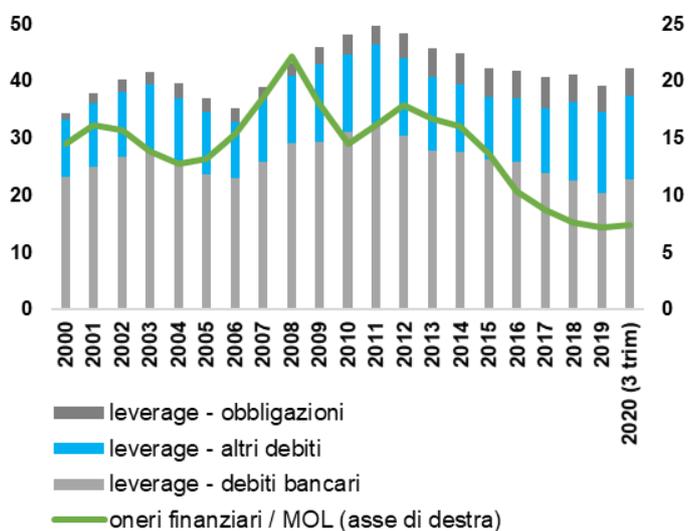
- il tasso medio sul totale dei prestiti è sceso al 2,27% (6,18% prima della crisi, a fine 2007);
- il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni è l'1,27% (5,72% a fine 2007);
- il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese è l'1,43% (5,48% a fine 2007).
- In Italia, a gennaio 2021, la dinamica della raccolta complessiva (depositi da clientela residente e obbligazioni) risulta in crescita del +8,8% su base annua.

Le condizioni distese in termini di tassi e le misure di agevolazione del credito introdotte per contrastare gli effetti della pandemia hanno portato ad una crescita dell'indebitamento

medio delle imprese. Grazie agli sforzi delle imprese italiane, i bilanci si erano molto rafforzati prima della crisi da Covid. Nel 2018 era stata raggiunta una quota di capitale pari al 45,6% nel manifatturiero. Il ricorso massiccio a prestiti bancari di emergenza e un'erosione della dotazione di capitale (a

causa delle perdite di bilancio), farà di nuovo salire la quota del debito bancario sul passivo (+2,4 punti) sui bilanci delle imprese, erodendo viceversa la quota dei mezzi propri (-1,7 punti). Questo aspetto dovrà essere monitorato nei prossimi anni, al fine di garantire la stabilità del sistema produttivo e finanziario.

**La crescita dell'indebitamento delle imprese**  
(valori percentuali)



Fonte: Banca D'Italia

## 9. Conclusioni

Il 2020 si è chiuso in flessione, dopo una dinamica altalenante, comunque legata alle varie fasi della pandemia. In ripresa a fine anno le aspettative sugli investimenti e la dinamica del leasing, variabile predittiva degli investimenti, che mostra un segnale di miglioramento a gennaio 2021, confermando le previsioni ufficiali di crescita sugli investimenti dell'anno. Positive anche le prospettive della produzione industriale, sulla base della ripresa dei principali indicatori di fiducia delle imprese a inizio anno.

Il prolungamento del divieto dei licenziamenti e della moratoria fino a fine giugno – unitamente all'ampio dispiego degli ammortizzatori sociali – stanno attutendo gli effetti della crisi. Tuttavia, la recrudescenza della pandemia potrebbe spostare in avanti la ripresa del Pil, che sarà comunque fortemente legata ai tempi di completamento del piano vaccinale.

## Bibliografia

ISTAT – *Pil e indebitamento AP* – marzo 2021  
ISTAT – *Conti economici trimestrali* – marzo 2021  
ISTAT – *Fiducia dei consumatori e delle imprese* – febbraio 2021  
ISTAT – *Produzione industriale* – marzo 2021  
ISTAT – *Occupati e disoccupati* – febbraio 2021  
ISTAT – *Prezzi al consumo* – marzo 2021  
ISTAT – *Il mercato del lavoro 2020* – Lettura integrata – febbraio 2020  
UPB – *Note sulla congiuntura* – febbraio 2021  
UPB – *Rapporto sulla politica economica di bilancio 2021* – dicembre 2020  
UPB – *Relazione al Parlamento* – gennaio 2021  
Banca d'Italia – *Bollettino Economico* – gennaio 2021  
Banca d'Italia – *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita* – gennaio 2021  
Banca d'Italia – *Economia in breve* – febbraio 2021  
ABI - *Economia e mercati finanziari-crediti* – febbraio 2021  
Ihs Markit PMI – marzo 2021

Autori: Gruppo 1 Corso Case – CSC

Silvia **Colombo** (Federchimica), Marco **De Amicis** (Assoconsult), Giacomo **Franceschini** (Confindustria Genova), Giordano **Lizzola** (CNA Lombardia), Gianluca **Pistrin** (Confindustria Udine), Beatrice **Tibuzzi** (Assilea).

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 12 marzo 2021.