



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Bollettino Economico

ottobre 2020

4 | 2020



**BANCA D'ITALIA**  
EUROSISTEMA

# **Bollettino Economico**

**Numero 4 / 2020**  
**Ottobre**

---

*Le altre pubblicazioni economiche della Banca d'Italia sono le seguenti:*

**Relazione annuale**

Un resoconto annuale dei principali sviluppi dell'economia italiana e internazionale

**Rapporto sulla stabilità finanziaria**

Un'analisi semestrale dello stato del sistema finanziario italiano

**Economie regionali**

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

**Temi di discussione** (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

**Questioni di economia e finanza** (Occasional Papers)

Una miscellanea di studi su tematiche di particolare rilevanza per l'attività della Banca d'Italia

**Newsletter sulla ricerca economica**

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

**Quaderni di storia economica**

Collana di analisi storica dell'economia italiana

---

Queste pubblicazioni sono disponibili su internet all'indirizzo: [www.bancaditalia.it/pubblicazioni](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni)  
Copie a stampa possono essere richieste alla casella della Biblioteca Paolo Baffi: [richieste.pubblicazioni@bancaditalia.it](mailto:richieste.pubblicazioni@bancaditalia.it)

---

© Banca d'Italia, 2020

Per la pubblicazione cartacea: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 290 del 14 ottobre 1983

Per la pubblicazione telematica: autorizzazione del Tribunale di Roma n. 9/2008 del 21 gennaio 2008

**Direttore responsabile**

Eugenio Gaiotti

**Comitato di redazione**

Alessio Anzuini e Martina Cecioni (coordinamento), Simone Auer, Lorenzo Braccini, Rita Cappariello, Alberto Coco, Domenico Depalo, Pasquale Recchia, Maria Lisa Rodano, Alex Tagliabracci

Fabrizio Martello, Valentina Memoli, Teresa Messina (aspetti editoriali)

Giuseppe Casubolo e Roberto Marano (grafici)

Riquadri: Simone Auer, Simone Emiliozzi, Elena Mattevi, Marianna Riggi, Concetta Rondinelli, Francesca Zanichelli

**Indirizzo**

Via Nazionale 91 – 00184 Roma – Italia

**Telefono**

+39 06 47921

**Sito internet**

<http://www.bancaditalia.it>

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

ISSN 0393-2400 (stampa)

ISSN 2280-7632 (online)

Aggiornato con i dati disponibili al 9 ottobre 2020, salvo diversa indicazione

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

# INDICE

SINTESI	5
<b>1</b> L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
1.1 Il ciclo internazionale	7
1.2 L'area dell'euro	10
1.3 I mercati finanziari internazionali	15
<b>2</b> L'ECONOMIA ITALIANA	
2.1 La fase ciclica	18
2.2 Le imprese	21
2.3 Le famiglie	25
2.4 Gli scambi con l'estero e la bilancia dei pagamenti	30
2.5 Il mercato del lavoro	34
2.6 La dinamica dei prezzi	37
2.7 Le banche	39
2.8 Il mercato finanziario	46
2.9 La finanza pubblica	48
DOCUMENTAZIONE STATISTICA	53

---

## INDICE DEI RIQUADRI

L'attività economica nel terzo trimestre del 2020	19
Le opinioni delle imprese italiane nelle indagini della Banca d'Italia	22
Le famiglie italiane durante l'epidemia: l'indagine della Banca d'Italia	26
L'offerta e la domanda di credito	42

---

---

## **AVVERTENZE**

---

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia; per i dati dell'Istituto si omette l'indicazione della fonte.

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
- .... il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;
- :: i dati sono statisticamente non significativi;
- () i dati sono provvisori.

Nelle figure con differenti scale di destra e di sinistra viene richiamata in nota la sola scala di destra.

---

## SINTESI

### **L'economia globale recupera ma le prospettive dipendono dalla pandemia**

Dopo la forte caduta in concomitanza con le sospensioni delle attività disposte in primavera, l'economia globale ha segnato in estate una ripresa, evitando finora il materializzarsi degli scenari più avversi; la crescita è tuttavia ancora largamente dipendente dalle eccezionali misure di stimolo introdotte in tutte le principali economie. Le prospettive restano condizionate dall'incertezza circa l'evoluzione della pandemia, la cui incidenza è in aumento nelle ultime settimane, e dalle possibili ripercussioni sui comportamenti delle famiglie e delle imprese.

### **Nell'area dell'euro resta necessario un ampio stimolo monetario**

Anche l'attività economica dell'area dell'euro è tornata a crescere, senza raggiungere ancora i livelli precedenti l'emergenza sanitaria, in linea con lo scenario centrale di graduale ripresa delineato in giugno: per le famiglie, ai persistenti timori di disoccupazione si è associato un aumento del risparmio precauzionale. L'inflazione è scesa su valori lievemente negativi; il rischio di una prolungata deflazione incorporato nelle quotazioni degli strumenti finanziari, ancora significativo, si è ridotto grazie alle decisioni di politica monetaria e all'introduzione delle nuove misure di bilancio europee. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha mantenuto un orientamento molto espansivo e ha confermato che è pronto ad adeguare ulteriormente tutti i propri strumenti.

### **In Italia è ripresa la crescita**

Sulla base degli indicatori disponibili, in Italia nel terzo trimestre il ritorno alla crescita è stato verosimilmente più sostenuto di quanto prefigurato in luglio. Secondo nostre valutazioni, anche grazie alle misure di stimolo, l'incremento del prodotto potrebbe essere stato intorno al 12 per cento, sospinto soprattutto dal forte recupero dell'industria, dove le imprese prevedono un andamento più favorevole della domanda nei

prossimi mesi. Restano più incerte le prospettive dei servizi, in ripresa anche per effetto del buon andamento dei flussi turistici domestici ma ancora su livelli di attività molto contenuti. Nelle nostre indagini le famiglie indicano un graduale miglioramento delle proprie condizioni economiche; riportano però anche un'elevata propensione al risparmio a fini precauzionali.

### **Recuperano gli scambi con l'estero e gli acquisti di titoli pubblici italiani**

Gli scambi di beni e servizi dell'Italia hanno ripreso ad aumentare, pur rimanendo inferiori ai volumi precedenti lo scoppio dell'epidemia. Nei mesi estivi si è registrato anche un parziale recupero delle entrate turistiche, che tuttavia in agosto erano ancora di circa un quarto inferiori a quelle dell'anno precedente. Da giugno si è riavviata la domanda di titoli italiani da parte di non residenti, favorita dalle azioni di sostegno di politica monetaria e dalle aspettative suscitate dal raggiungimento dell'accordo europeo sullo strumento finanziario per la ripresa dell'Unione europea, la Next Generation EU.

### **Gli ammortizzatori sociali attenuano l'impatto sull'occupazione**

Gli ultimi dati disponibili suggeriscono che il numero di occupati sarebbe cresciuto nei mesi estivi recuperando in parte la flessione precedente; i margini inutilizzati della forza lavoro sono ancora ampi. Il ricorso agli ammortizzatori sociali continua a mitigare l'impatto della crisi sull'occupazione: nella media del periodo luglio-agosto il numero di ore autorizzate per l'integrazione salariale, pur dimezzatosi rispetto al picco del bimestre aprile-maggio, è rimasto su livelli mai raggiunti prima dell'emergenza sanitaria.

### **La debolezza della domanda pesa sui prezzi**

L'inflazione corrente e attesa continua a risentire della debolezza della domanda. La variazione dei prezzi sui dodici mesi è rimasta negativa in settembre, riflettendo sia l'andamento della componente di fondo, sia quel-

lo dei prezzi dell'energia. Le aspettative di inflazione degli analisti e delle imprese prefigurano una crescita dei prezzi appena positiva nei prossimi dodici mesi. Sono rientrati i timori inizialmente espressi dalle famiglie circa un possibile rialzo dell'inflazione, verosimilmente indotti dal temporaneo aumento dei prezzi dei beni alimentari osservato durante la sospensione delle attività.

**Le politiche economiche hanno reso possibile un sensibile miglioramento dei mercati finanziari**

Gli interventi della politica monetaria, l'orientamento espansivo delle politiche di bilancio e l'accordo raggiunto dal Consiglio europeo sulla Next Generation EU hanno permesso un miglioramento significativo delle condizioni sui mercati finanziari. Il differenziale di rendimento tra i titoli decennali italiani e quelli tedeschi ha continuato a ridursi, portandosi su valori lievemente inferiori a quelli precedenti l'inizio della pandemia. I corsi azionari hanno tuttavia mostrato una maggiore volatilità, sia sul mercato italiano sia su quelli internazionali, risentendo sensibilmente del succedersi di notizie sull'andamento globale dei contagi di Covid-19.

**Aumenta l'erogazione di prestiti alle imprese**

Il forte fabbisogno di liquidità delle imprese è stato ampiamente soddisfatto dalla crescita sostenuta del credito, iniziata in marzo e proseguita in estate (pari al 9,6 per cento su base annua nei tre mesi terminanti in agosto). Il miglioramento delle condizioni di offerta è stato favorito dall'introduzione di consistenti garanzie pubbliche sui nuovi finanziamenti e di con-

dizioni molto favorevoli sulle nuove operazioni di rifinanziamento (TLTRO3) della BCE. L'aumento delle erogazioni è avvenuto senza aggravii di costo: i tassi sui prestiti sono rimasti invariati, su livelli contenuti.

**Il Governo ha aggiornato le stime dei conti pubblici...**

Alla luce degli effetti della pandemia sull'economia e delle misure adottate per farvi fronte, il Governo stima che l'indebitamento netto nell'anno sarà pari al 10,8 per cento del PIL, 9,2 punti percentuali al di sopra del valore del 2019, e che l'incidenza del debito pubblico sul prodotto raggiungerà il 158,0 per cento.

**...e fissato gli obiettivi per i prossimi anni**

La manovra di bilancio, definita anche alla luce dell'utilizzo delle risorse della Next Generation EU, implica un disavanzo superiore a quello del quadro tendenziale nel prossimo biennio (e leggermente inferiore nel 2023). Nei programmi il disavanzo si collocherebbe al 7,0 per cento del prodotto nel 2021 per poi diminuire fino al 3,0 per cento nel 2023; il debito si ridurrebbe nel corso del prossimo triennio, sino al 151,5 per cento del PIL nel 2023.

Nel quadro del Governo le misure espansive forniscono all'economia una spinta macroeconomica considerevole, il cui ordine di grandezza è coerente con una composizione degli interventi in cui abbiano ampio spazio gli investimenti pubblici. Per ottenere pieni benefici è essenziale adoperarsi per accelerare i tempi di realizzazione e assicurare la qualità degli interventi.

# 1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

## 1.1 IL CICLO INTERNAZIONALE

Dopo una contrazione senza precedenti, l'attività economica mondiale ha segnato un recupero nel terzo trimestre; la ripresa, forte ma ancora parziale, dipende in misura significativa dagli effetti delle eccezionali misure di stimolo introdotte a livello globale. L'economia internazionale rimane condizionata dall'incertezza circa l'evoluzione della pandemia, la cui incidenza si è recentemente intensificata, e dalle possibili ripercussioni sui comportamenti delle famiglie e sui bilanci delle imprese.

**Aumentano i nuovi contagi, i decessi restano stabili**

Da settembre i nuovi contagi giornalieri di Covid-19, dopo il forte aumento in luglio e la temporanea stabilizzazione in agosto, sono tornati a crescere, intorno ai 320.000 in ottobre. Tra l'inizio di luglio e la metà di ottobre il maggior numero di infezioni si è registrato in India (6,7 milioni), negli Stati Uniti (5,3 milioni) e in Brasile (3,7 milioni). I contagi sono risaliti in Europa (4,0 milioni, di cui 690.000 in Russia);

in Cina l'epidemia appare invece sotto controllo. Il numero dei decessi giornalieri si è mantenuto pressoché stabile, a circa 5.500 nella media di ottobre.

**Dopo la forte contrazione nel secondo trimestre...**

Nel secondo trimestre del 2020 il PIL si è fortemente contratto sia nelle economie avanzate sia nei paesi emergenti, esclusa la Cina (tav. 1); vi ha contribuito soprattutto la flessione dei consumi privati,

in particolare nel comparto dei servizi. Il calo è stato contenuto dalle ampie misure di sostegno al reddito; è però aumentato significativamente il risparmio, indotto anche da motivazioni precauzionali.

**...la ripresa è stata forte, ma parziale**

Gli indicatori disponibili segnalano un mercato, ancorché parziale, recupero

dell'attività economica nel terzo trimestre dell'anno. Nel bimestre luglio-agosto la produzione industriale è cresciuta, in media su base mensile, del 2 per cento negli Stati Uniti, del 5,3 in Giappone e del 2,8 per cento nel Regno Unito; permane su livelli ancora, rispettivamente, dell'8, dell'11 e del 7 per cento inferiori a quelli precedenti la pandemia. Gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese manifatturiere (*purchasing managers' index*, PMI) hanno proseguito la ripresa avviata in maggio, riportandosi sopra la soglia di espansione in tutte le principali economie ad eccezione del Giappone

Tavola 1

Crescita del PIL e inflazione (variazioni percentuali)				
VOCI	Crescita del PIL (1)			Inflazione (2)
	2019	2020 1° trim.	2020 2° trim.	Settembre 2020
<b>Paesi avanzati</b>				
Giappone (3)	0,7	-2,2	-27,8	0,2
Regno Unito (3)	1,3	-9,7	-58,7	0,2
Stati Uniti	2,3	-5,0	-31,7	1,4
<b>Paesi emergenti</b>				
Brasile	1,1	-0,3	-11,4	3,1
Cina	6,1	-6,8	3,2	1,7
India	4,9	3,1	-23,9	7,3
Russia	1,3	1,6	-8,0	3,7
<i>per memoria:</i>				
<b>commercio mondiale (4)</b>	<b>0,6</b>	<b>-13,1</b>	<b>-45,4</b>	

Fonte: statistiche nazionali; per il commercio mondiale, elaborazioni Banca d'Italia su dati di contabilità nazionale e doganali.

(1) Per i dati annuali, variazione percentuale. Per i dati trimestrali: per i paesi avanzati, variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno e al netto dei fattori stagionali; per i paesi emergenti, variazioni percentuali sul periodo corrispondente. – (2) Variazione tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo. – (3) Per l'inflazione, dati di agosto. – (4) Per i dati trimestrali, variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno e al netto dei fattori stagionali.

(fig. 1). La stessa dinamica si è osservata nel settore dei servizi, dove maggiore era stata la caduta.

In Cina l'attività economica è tornata a crescere già nel secondo trimestre dell'anno (tav. 1), sostenuta dalla produzione industriale – che ha superato i livelli precedenti il diffondersi dell'epidemia – e dagli investimenti immobiliari e in infrastrutture. Il PMI nel comparto manifatturiero, in aumento da cinque mesi, segnala il protrarsi dell'espansione nel terzo trimestre. Nel medesimo periodo nelle altre economie emergenti la ripresa è stata più significativa in Asia, a esclusione dell'India, dove è stata frenata dalle misure restrittive imposte dall'aumento delle infezioni.

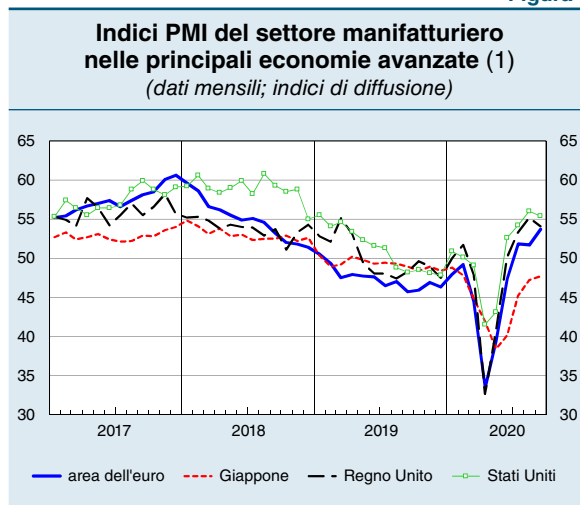
**È proseguita la flessione del commercio mondiale**

Il calo del commercio internazionale si è decisamente accentuato nel secondo trimestre del 2020: in base a stime preliminari si sarebbe contratto di circa il 45 per cento su base annualizzata, risultando particolarmente penalizzato dalla contrazione nei settori del turismo e dei trasporti (fig. 2). Avrebbe parzialmente recuperato nel terzo, beneficiando della ripresa della mobilità e della produzione globali.

**La caduta ciclica si riflette sulla dinamica dei prezzi**

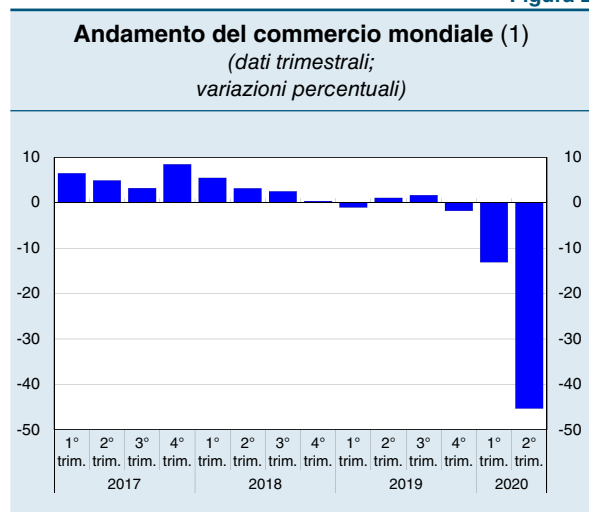
L'inflazione al consumo rimane su valori molto bassi in tutte le economie avanzate (fig. 3). Le aspettative di inflazione a lungo termine rilevate sui mercati finanziari sono aumentate di 30 punti base negli Stati Uniti, portandosi all'1,9 per cento nei primi giorni di ottobre, e sono rimaste pressoché stabili nel Regno Unito e in Giappone, rispettivamente intorno al 3,4 e allo 0,0 per cento.

**Figura 1**



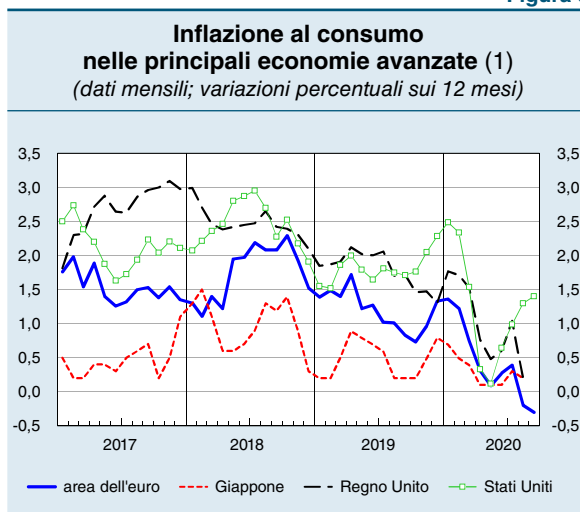
Fonte: ISM, Markit e Refinitiv.  
(1) Indici di diffusione desumibili dalle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese (PMI), relativi all'attività economica nel settore manifatturiero. Ogni indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile".

**Figura 2**



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati di contabilità nazionale e doganali.  
(1) Dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul trimestre precedente, in ragione d'anno.

**Figura 3**



Fonte: Refinitiv.  
(1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito prezzi al consumo armonizzati.

**La crescita dovrebbe riprendere gradualmente...**

Il Fondo monetario internazionale nelle sue più recenti previsioni ha lievemente ridotto la previsione di caduta del PIL globale per il 2020 (dello 0,8 per cento, a -4,4), grazie ai dati migliori delle attese registrati nel secondo trimestre dell'anno nelle economie avanzate. Tuttavia ha rivisto leggermente al ribasso la crescita nel 2021 (-0,2, al 5,2 per cento; tav. 2). Tali proiezioni assumono che il distanziamento sociale continuerà nel 2021 ma svanirà nel tempo con il miglioramento delle terapie e la diffusione dei vaccini.

**...con forti rischi**

Sulle prospettive di crescita gravano i rischi di un prolungamento della fase acuta della pandemia, che potrebbe avere ripercussioni di medio termine anche sull'offerta, e dell'eventuale mancato rinnovo delle misure di emergenza a sostegno di famiglie e imprese. Negli Stati Uniti non è stato raggiunto l'accordo sul nuovo pacchetto di stimolo fiscale (*Phase 4*) necessario a sostenere il reddito disponibile nel prosieguo dell'anno. Sul commercio mondiale potrebbero pesare il riacutizzarsi delle tensioni tra Stati Uniti e Cina e un eventuale mancato accordo fra Regno Unito e Unione europea sui futuri legami commerciali.

**Si stabilizza il prezzo del greggio**

I corsi petroliferi, in graduale aumento fino ad agosto, sono lievemente scesi da settembre (40 dollari per barile agli inizi di ottobre), risentendo di un rallentamento della domanda e di un incremento delle scorte (fig. 4); le aspettative incorporate nei contratti futures indicano prezzi pressoché stabili nel medio termine.

**La Riserva federale ha rivisto la strategia e annunciato condizioni più espansive**

La Riserva federale ha portato a termine la revisione della propria strategia di politica monetaria, avviata nel novembre 2018; ha precisato che le sue decisioni risponderanno agli obiettivi di contrastare deviazioni negative dell'occupazione dal pieno impiego – la

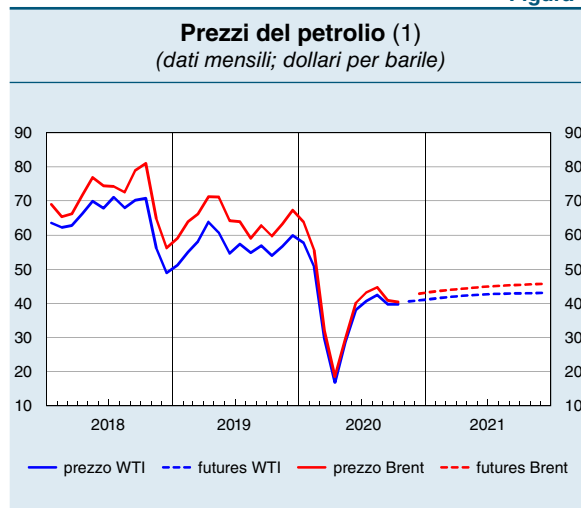
**Tavola 2**

<b>Scenari macroeconomici</b> (variazioni e punti percentuali)					
VOCI	2019	Previsioni (1)		Revisioni (2)	
		2020	2021	2020	2021
<b>PIL</b>					
<b>Mondo</b>	<b>2,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>
<i>di cui:</i>					
<b>Paesi avanzati</b>					
area dell'euro	1,3	-8,3	5,2	1,9	-0,8
Giappone	0,7	-5,3	2,3	0,5	-0,1
Regno Unito	1,5	-9,8	5,9	0,4	-0,4
Stati Uniti	2,2	-4,3	3,1	3,7	-1,4
<b>Paesi emergenti</b>					
Brasile	1,1	-5,8	2,8	3,3	-0,8
Cina	6,1	1,9	8,2	0,9	0,0
India (3)	4,2	-10,3	8,8	-5,8	2,8
Russia	1,3	-4,1	2,8	2,5	-1,3
<b>Commercio mondiale</b>	<b>0,6</b>	<b>-10,0</b>		<b>4,0</b>	

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2020 (per il PIL) ed elaborazioni Banca d'Italia su dati di contabilità nazionale e doganali (per il commercio mondiale).

(1) Variazioni percentuali. – (2) Punti percentuali. Revisioni rispetto allo scenario previsionale di giugno, tratto da FMI, *World Economic Outlook*, giugno 2020 (per il PIL) e da Banca d'Italia, *Bollettino economico*, 3, 2020 (per il commercio mondiale). – (3) I dati si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile.

**Figura 4**



Fonte: Refinitiv.

(1) Per i prezzi a pronti, medie mensili fino ad agosto 2020; l'ultimo dato si riferisce alla media giornaliera dal 1° al 2 ottobre 2020.

cui misura può essere variabile nel tempo – e di raggiungere un tasso di inflazione attorno al 2 per cento in media; ciò implica che un’inflazione moderatamente superiore può essere perseguita dopo periodi in cui essa sia stata inferiore all’obiettivo<sup>1</sup>. Nella riunione di settembre ha riformulato di conseguenza le proprie indicazioni prospettiche (*forward guidance*), annunciando inoltre che non si attende aumenti dei tassi di interesse fino alla fine del 2023 (fig. 5). La Banca d’Inghilterra e la Banca del Giappone hanno lasciato invariati i rispettivi orientamenti di politica monetaria. La Banca centrale cinese ha mantenuto i tassi stabili per il quinto mese consecutivo, sottolineando la volontà di contemperare l’esigenza di stimolare il credito all’economia reale con quella di prevenire i rischi di instabilità finanziaria.

## 1.2 L’AREA DELL’EURO

Secondo gli indicatori disponibili l’attività economica nell’area dell’euro ha recuperato in misura marcata nel terzo trimestre, senza tuttavia riportarsi ai livelli precedenti la pandemia. L’inflazione è scesa su valori negativi; il rischio di persistente deflazione incorporato nelle quotazioni degli strumenti finanziari, pur restando relativamente elevato, si è ridotto grazie alle decisioni di politica monetaria e all’introduzione delle nuove misure di bilancio europee. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha confermato di essere pronto a intervenire ulteriormente qualora necessario.

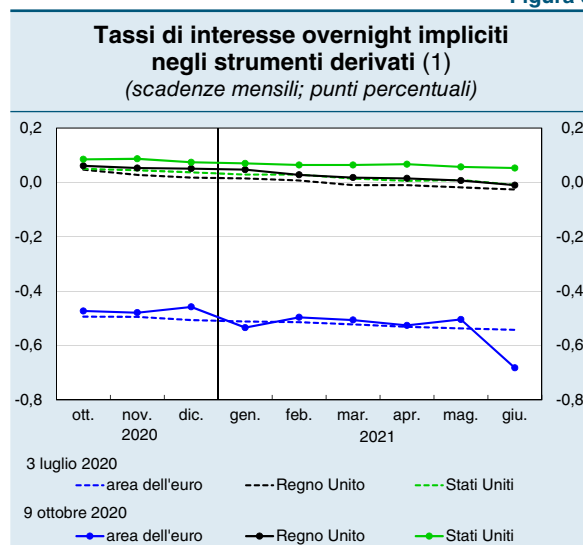
### La caduta del PIL nel secondo trimestre è stata rilevante

Nel secondo trimestre l’attività economica nell’area dell’euro è diminuita dell’11,8 per cento (tav. 3), la caduta trimestrale più significativa dall’inizio della serie storica nel 1995. La contrazione ha interessato tutte le componenti della domanda. Le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo alla crescita, a seguito di una flessione delle esportazioni più forte di quella delle importazioni. Il calo del prodotto è stato più marcato in Spagna, per effetto soprattutto della decisa riduzione del valore aggiunto nei servizi, e meno accentuato in Germania.

### Aumenta il risparmio precauzionale

Alla discesa dei consumi si è associato un forte aumento del tasso di risparmio delle famiglie; tale aumento ha risentito inizialmente degli ostacoli agli acquisti

Figura 5



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) Tasso di interesse atteso implicito nelle quotazioni degli *overnight indexed swaps* (OIS).

Tavola 3

### Crescita del PIL e inflazione nell’area dell’euro

(variazioni percentuali)

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2019	2020 1° trim. (1)	2020 2° trim. (1)	2020 settembre (2)
Francia	1,5	-5,9	-13,8	(0,0)
Germania	0,6	-2,0	-9,7	(-0,4)
Italia	0,3	-5,5	-13,0	(-0,9)
Spagna	2,0	-5,2	-17,8	(-0,6)
Area dell’euro	1,3	-3,7	-11,8	(-0,3)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Variazione sul periodo corrispondente dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

<sup>1</sup> Riserva federale, *Statement on longer-run goals and monetary policy strategy*, 27 agosto 2020.

di beni e servizi conseguenti alla chiusura di attività non essenziali, poi in misura crescente di motivi di ordine precauzionale, connessi con il persistente peggioramento delle aspettative di disoccupazione (fig. 6).

**Il recupero del PIL nel terzo trimestre è stato forte, pur se parziale**

Gli indicatori congiunturali più recenti suggeriscono che nei mesi estivi la crescita del PIL sarebbe stata sostenuta, sebbene insufficiente per recuperare la diminuzione del trimestre precedente; nel complesso il recupero appare coerente con lo scenario di graduale ripresa prefigurato in giugno dall'Eurosistema. La produzione industriale, già aumentata di oltre il 20 per cento nel bimestre maggio-giugno, è salita ulteriormente, di circa il 6, in quello luglio-agosto (fig. 7). In settembre i PMI, tornati da luglio su valori in linea con la soglia di espansione, continuano a segnalare un recupero nel settore manifatturiero, mentre sono scesi nel comparto dei servizi. Il miglioramento dei giudizi sul livello degli ordini in settembre ha sospinto l'indice della fiducia delle imprese industriali dell'area; l'indicatore €-coin è tornato a salire, dopo essere risultato in calo per sei rilevazioni consecutive (fig. 8).

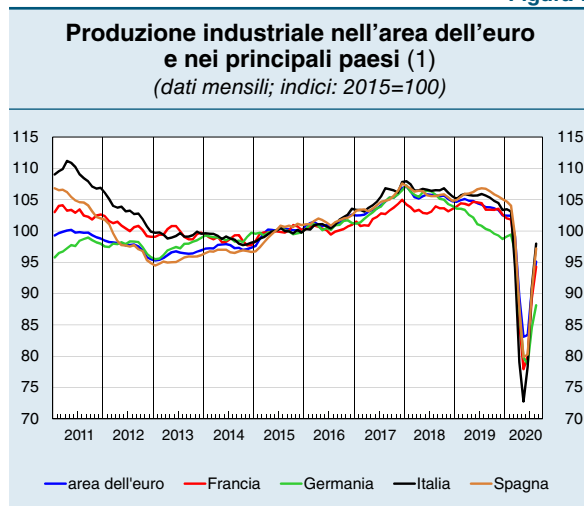
Secondo le proiezioni elaborate in settembre dagli esperti della BCE, in uno scenario di base la riduzione del PIL nell'anno in corso sarebbe pari all'8,0 per cento; nei due anni successivi si

Figura 6



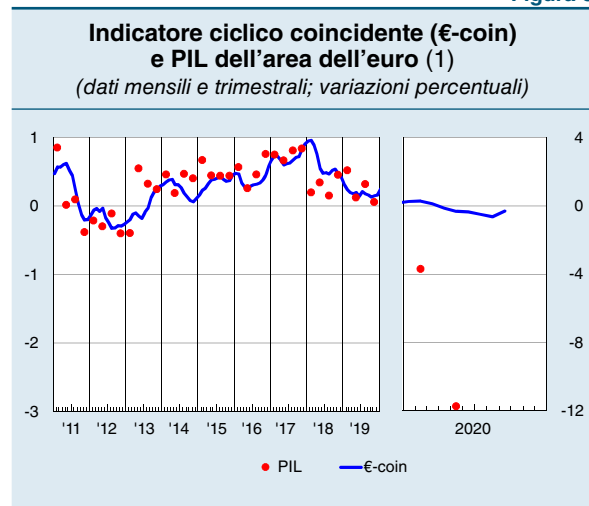
Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea ed Eurostat.  
(1) Saldo in punti percentuali tra le risposte "in aumento" e "in diminuzione". Un aumento del saldo segnala un peggioramento delle attese di disoccupazione. - (2) Rapporto percentuale tra il risparmio e il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici. Scala di destra.

Figura 7



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.  
(1) Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; medie mobili di 3 termini.

Figura 8



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.  
(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: €-coin e la congiuntura reale nell'area dell'euro, in *Bollettino economico*, 57, 2009. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: *Indicatore €-coin: settembre 2020*. Per il PIL, dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente. Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche. I dati relativi al 2020 sono indicati su una scala diversa da quella utilizzata per gli anni precedenti.

prefigurerebbe una ripresa del 5,0 e del 3,2 per cento. L'incertezza rimane elevata e i rischi prevalentemente orientati verso il basso, soprattutto in relazione a possibili effetti più sfavorevoli connessi con l'evoluzione della pandemia.

**L'inflazione si colloca su valori negativi** Sulla base dei dati preliminari, in settembre l'inflazione armonizzata al consumo sui dodici mesi è stata negativa (-0,3 per cento; fig. 9). Al contributo negativo dei prezzi dei beni energetici si è aggiunto l'indebolimento della componente di fondo, scesa allo 0,2 per cento, il valore minimo dall'introduzione dell'euro. Questa risente sia della decelerazione dei prezzi dei servizi, sia della diminuzione di quelli dei beni industriali non energetici. Le proiezioni degli esperti della BCE indicano che la variazione dei prezzi al consumo sarebbe dello 0,3 per cento nel 2020; nel biennio 2021-22 salirebbe all'1,0 e all'1,3 per cento, rispettivamente.

Le attese di inflazione incorporate nei prezzi delle attività finanziarie sono risalite nei mesi estivi, riflettendo le decisioni espansive assunte dal Consiglio direttivo della BCE in giugno e l'accordo europeo sullo strumento per la ripresa dell'Unione europea, la *Next Generation EU*; l'aumento si è arrestato in seguito alla diffusione del dato preliminare dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo di agosto, peggiore delle attese, e al rinnovarsi dei timori sulle prospettive di crescita connessi con l'incremento dei contagi. All'inizio di ottobre le aspettative si collocano ancora

Figura 9

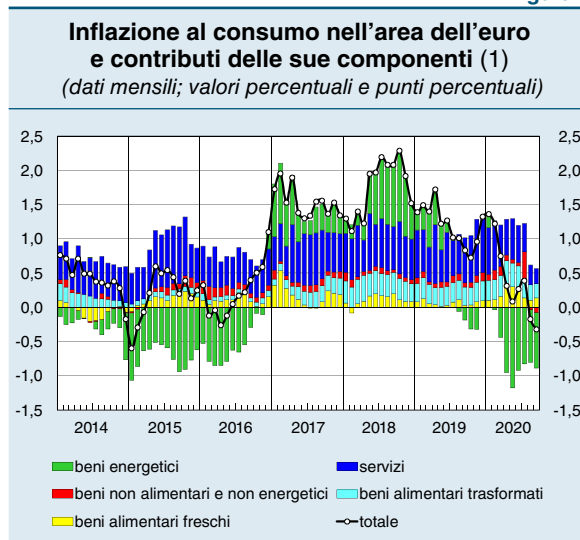
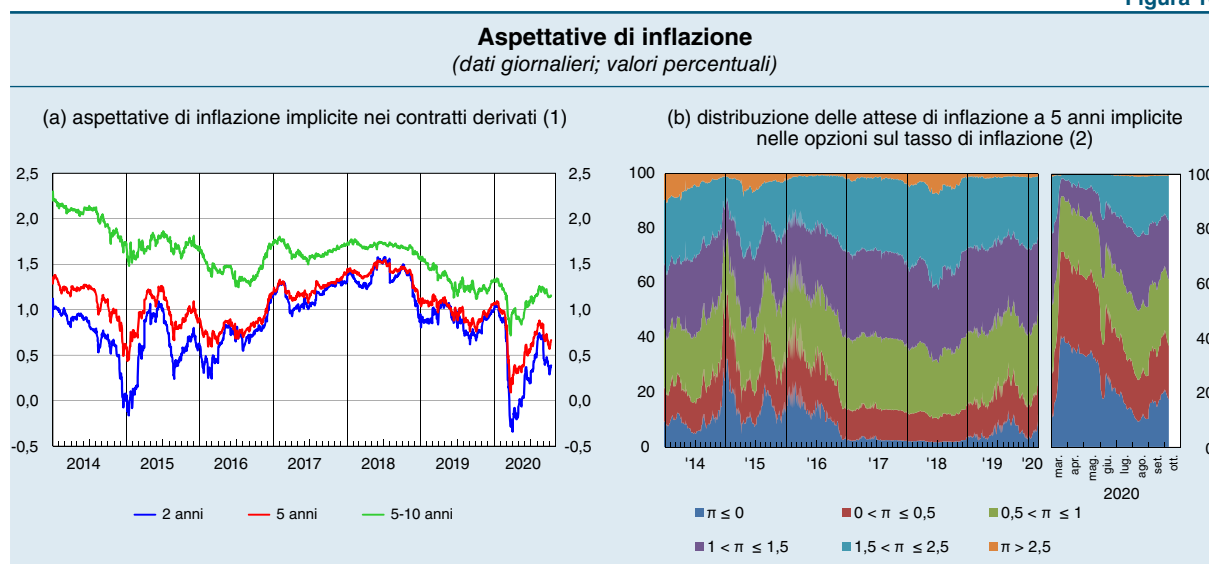


Figura 10



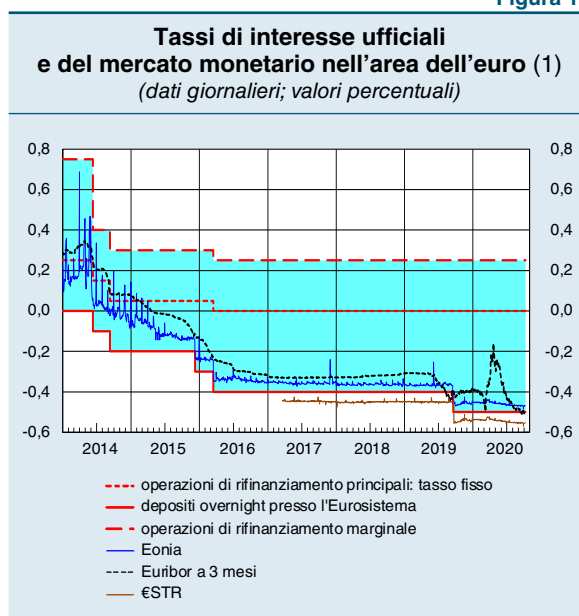
su valori bassi per tutti gli orizzonti: quelle a due anni implicite nei contratti di *inflation swap* erano pari allo 0,4 per cento, quelle a cinque anni sull'orizzonte a cinque anni all'1,2 per cento (fig. 10.a). In base ai prezzi delle opzioni, la probabilità che l'inflazione risulti inferiore allo 0,5 per cento nella media dei prossimi cinque anni è prossima al 40 per cento, dunque al di sotto del 70 di marzo, ma ancora superiore al 20 per cento registrato prima dell'emergenza sanitaria (fig. 10.b).

**Resta necessario un ampio stimolo monetario**

Nelle riunioni del 16 luglio e del 10 settembre il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariato l'orientamento molto accomodante della politica monetaria. Le misure adottate dall'inizio di marzo e rafforzate in giugno (cfr. il riquadro: *Le misure di politica monetaria adottate dalla BCE nel marzo 2020*, in *Bollettino economico*, 2, 2020 e il riquadro: *Le misure di politica monetaria adottate dalla BCE*, in *Bollettino economico*, 3, 2020) sostengono le condizioni di liquidità e di finanziamento nell'economia e contribuiscono al flusso del credito a favore di famiglie e imprese e al mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli in tutti i settori e paesi dell'area (fig. 11). Nell'attuale contesto di elevata incertezza, il Consiglio direttivo ha confermato che resta pronto ad adeguare i propri strumenti qualora necessario.

Gli acquisti netti di titoli nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme*, APP) e del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) hanno portato il valore di bilancio dei portafogli di titoli privati e pubblici acquistati dall'Eurosistema rispettivamente a 608 e 2.800 miliardi alla fine di settembre (tav. 4). La conduzione degli acquisti in maniera flessibile nell'ambito del PEPP ha ripristinato condizioni

**Figura 11**



(1) A partire dal 2 ottobre 2019 €STR è un nuovo tasso di riferimento overnight per il mercato monetario della zona euro; per il periodo precedente nel grafico viene riportato il tasso pre-€STR. Dal 2 ottobre 2019 e fino alla fine del 2021 il tasso Eonia è calcolato come €STR incrementato di 8,5 punti base.

**Tavola 4**

Titoli detenuti nell'ambito dell'APP e del PEPP (miliardi di euro)				
VOCI	Titoli privati (1)	Titoli pubblici (1)	Titoli pubblici italiani (2)	Titoli pubblici italiani acquistati dalla Banca d'Italia (2)
<b>APP</b>				
Settembre 2020	552	2.290	411	370
<b>PEPP</b>				
Settembre 2020	56	510	95	86

Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Valori di bilancio al costo ammortizzato. – (2) Differenza tra i valori a prezzo di acquisto e gli importi nominali rimborsati.

ordinate sui mercati finanziari e ha ridotto il rischio di frammentazione. Sul mercato dei titoli sovrani la dispersione tra i rendimenti dei paesi dell'area ha continuato a ridursi e le condizioni di liquidità sono decisamente migliorate.

Il 30 settembre è stata regolata la quinta asta della terza serie di operazioni di rifinanziamento mirate a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO3): sono stati assegnati 174 miliardi a controparti dell'area dell'euro, di cui 22 a quelle italiane (tav. 5). Il totale dei fondi erogati con queste operazioni è salito, rispettivamente, a 1.699 e 340 miliardi.

Tavola 5

Operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema (miliardi di euro)				
VOCI	Area dell'euro		Italia	
	Importo	Numero di controparti	Importo	Numero di controparti
<b>Rifinanziamento totale al 30 settembre 2020 (1)</b>	<b>1.754</b>		<b>367</b>	
Rifinanziamento nell'ambito delle TLTRO3	1.699		340	
di cui: ultima operazione regolata a settembre 2020 (lordo)	174	388	22	41
ultima operazione regolata a settembre 2020 (netto) (2)	158		17	

Fonte: BCE e Banca d'Italia.

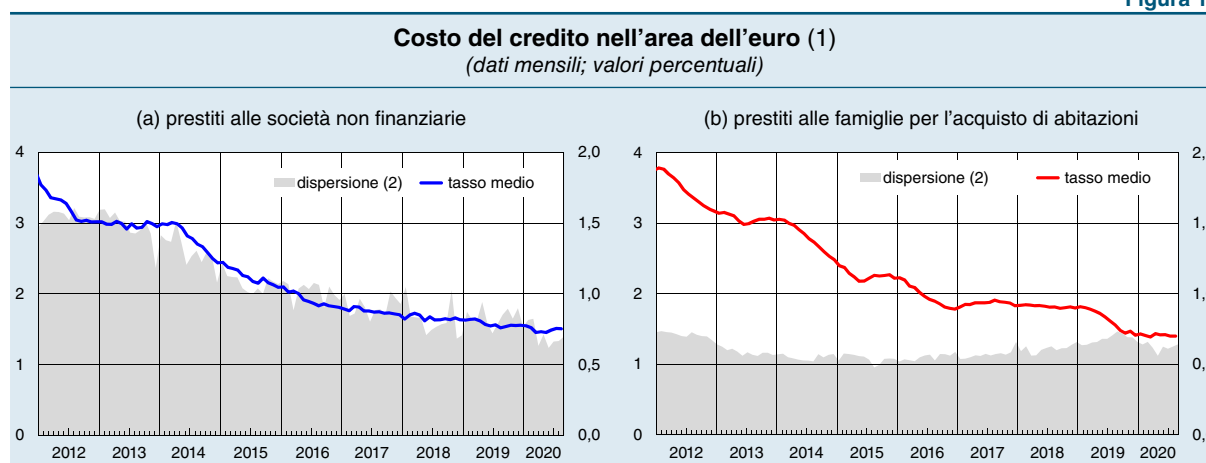
(1) Include il totale delle operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine: LTRO a 3 mesi, TLTRO2, TLTRO3 e operazioni di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations*, PELTRO). – (2) L'importo dei fondi assegnati è calcolato al netto degli importi giunti a scadenza o rimborsati nell'ambito del programma TLTRO2.

### La crescita del credito è stata sostenuta

L'ampia offerta di liquidità da parte dell'Eurosistema e il miglioramento delle condizioni applicate alle TLTRO3 hanno incoraggiato le banche dell'area a rispondere alla forte domanda di credito proveniente soprattutto dalle imprese.

Sulla base dei dati destagionalizzati e corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, nei tre mesi terminanti in agosto la crescita dei prestiti alle società non finanziarie, pur diminuendo, è rimasta solida al 4,5 per cento in ragione d'anno (dal 23,1 in maggio). La dinamica è stata tuttavia eterogenea tra i principali paesi dell'area: sostenuta in Francia e in Italia (pari rispettivamente al 12,0

Figura 12



Fonte: BCE.

(1) Media ponderata dei tassi di interesse sui nuovi prestiti a breve e a medio-lungo termine, con pesi pari alla media mobile a 24 mesi dei flussi di nuove erogazioni; per le società non finanziarie sono inclusi i finanziamenti in conto corrente. – (2) Deviazione standard del tasso medio per 12 paesi dell'area dell'euro. Scala di destra.

e 9,6 per cento), nulla in Germania e negativa in Spagna (-3,7). Dopo il rallentamento osservato a partire da marzo, i prestiti alle famiglie hanno ripreso slancio: in agosto la crescita sui tre mesi in ragione d'anno è salita al 3,5 per cento nella media dell'area (da 0,5 in maggio).

Tra maggio e agosto il costo dei nuovi prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto sostanzialmente stabile (all'1,5 e 1,4 per cento, rispettivamente; fig. 12).

**È stato raggiunto l'accordo sulla Next Generation EU, che andrà approvato anche dal Parlamento europeo**

Lo scorso 21 luglio il Consiglio europeo ha raggiunto un accordo sull'introduzione della *Next Generation EU*<sup>2</sup>. L'accordo andrà approvato anche dal Parlamento europeo e, per la parte relativa al finanziamento del programma, dovrà essere ratificato dai singoli paesi secondo le loro procedure costituzionali. Successivamente l'Unione potrà reperire risorse, emettendo debito fino a 750 miliardi di euro, per concedere trasferimenti e prestiti (per 390 e 360 miliardi, rispettivamente) agli Stati membri, soprattutto a quelli che hanno subito le conseguenze economiche della pandemia più rilevanti. Il debito contratto dalla

UE dovrà essere ripagato entro il 2058; a tal fine nei prossimi anni verranno istituite nuove imposte comunitarie. Quasi il 90 per cento delle risorse (312,5 miliardi di trasferimenti e tutti i 360 di prestiti) verrà veicolato attraverso un Dispositivo per la ripresa e la resilienza, appositamente creato. Per richiedere i fondi del Dispositivo i paesi dovranno predisporre specifici Piani nazionali per la ripresa e la resilienza, che definiscano riforme e investimenti per i prossimi quattro anni e che verranno valutati dalla Commissione europea<sup>3</sup>. L'effettiva erogazione dei fondi sarà subordinata al soddisfacente conseguimento di obiettivi intermedi e finali indicati nei piani nazionali. Sia l'effettivo ammontare di risorse su cui il nostro paese potrà contare sia il loro impatto economico dipenderanno dalla capacità della Pubblica amministrazione di selezionare, pianificare e realizzare progetti adeguati, minimizzando sprechi e ritardi.

### 1.3 I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

Nel corso dell'estate il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari è stato favorito dai considerevoli interventi delle autorità monetarie a sostegno della liquidità e dalle attese suscitate dai provvedimenti di ampia portata a supporto delle economie. L'andamento dei mercati resta tuttavia condizionato dalle prospettive della pandemia, della capacità di risposta sanitaria e dell'eventuale disponibilità di un vaccino.

**I rendimenti a lungo termine si mantengono bassi**

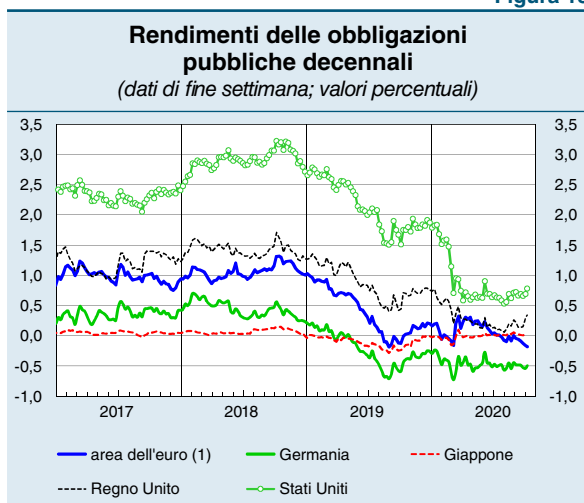
In un contesto di abbondante liquidità, a cui hanno contribuito le misure espansive delle banche centrali, dall'inizio di luglio i rendimenti a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati nelle principali economie avanzate.

Il 9 ottobre i rendimenti dei titoli pubblici decennali si collocavano intorno allo 0,8 per cento negli Stati Uniti, allo 0,0 in Giappone, allo 0,3 nel Regno Unito e a -0,5 in Germania (fig. 13). Da luglio i differenziali di rendimento con i titoli tedeschi sono scesi di 44 punti base in Italia e, in misura minore, in Grecia, Spagna, Portogallo, Irlanda e Belgio (di 19, 18, 15, 12 e 10 punti base, rispettivamente; fig. 14; cfr. il par. 2.8).

<sup>2</sup> Per commenti dettagliati, cfr. *Audizione nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare ai fini dell'individuazione delle priorità nell'utilizzo del Recovery Fund*, testimonianza del Capo del Servizio Struttura economica della Banca d'Italia F. Balassone, Camera dei deputati, Roma, 7 settembre 2020.

<sup>3</sup> Per commenti dettagliati, cfr. *Audizione sulla proposta di "Linee guida per la definizione del Piano nazionale di ripresa e resilienza" (atto n. 572)*, testimonianza del Capo del Servizio Struttura economica della Banca d'Italia F. Balassone, Senato della Repubblica, Roma, 1 ottobre 2020.

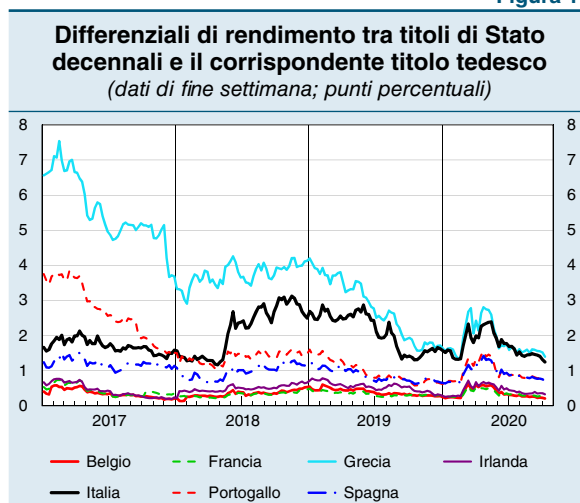
Figura 13



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) Rendimenti medi dei titoli di Stato benchmark decennali dei paesi dell'area dell'euro, ponderati con il PIL a prezzi concatenati del 2010; il dato esclude Cipro, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia.

Figura 14

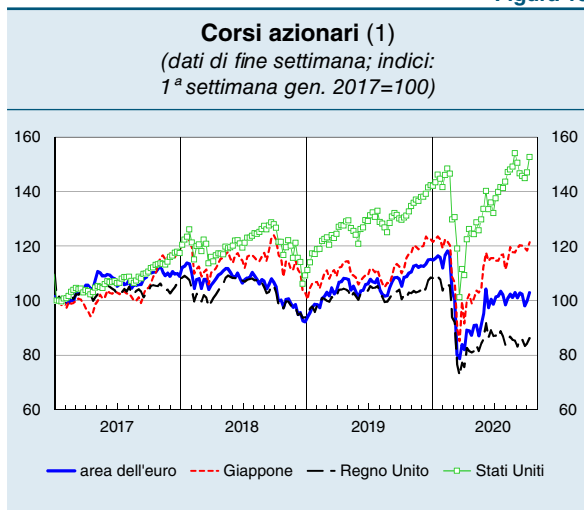


Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

**Gli indici di borsa hanno avuto andamenti disomogenei**

Da luglio i corsi azionari sono saliti negli Stati Uniti e in Giappone, sospinti da dati sugli andamenti delle economie più favorevoli delle attese e da notizie ritenute incoraggianti relative ai progressi nella sperimentazione dei vaccini; sono invece scesi nel Regno Unito, frenati dall'aumento dei contagi e dall'incertezza sull'esito delle negoziazioni con l'Unione europea in merito ai futuri rapporti commerciali. All'inizio di settembre gli indici di borsa statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici, trainati dal forte apprezzamento del comparto tecnologico, salvo correggere parzialmente i guadagni nelle settimane successive per la crescente incertezza riguardo al nuovo pacchetto di stimolo fiscale e all'andamento mondiale dei contagi (fig. 15).

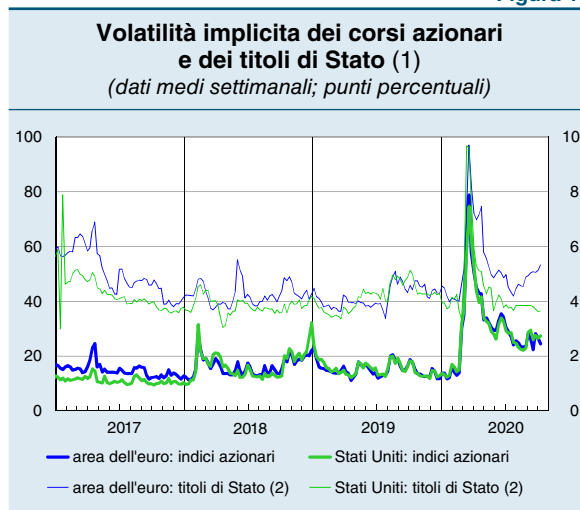
Figura 15



Fonte: Refinitiv.

(1) Indici: Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

Figura 16



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

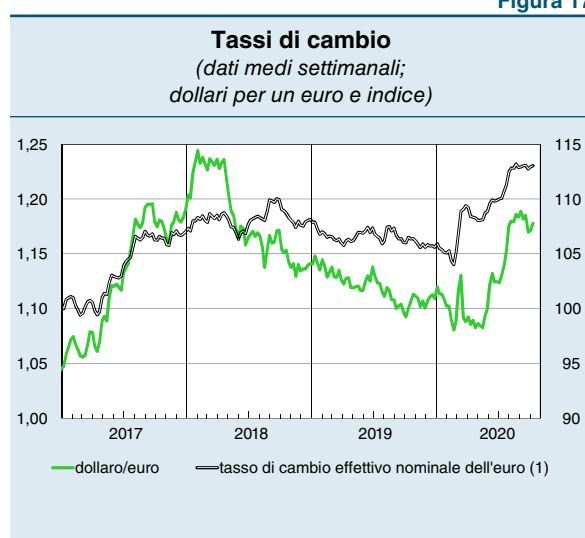
(1) Indici azionari: VSTOXX per l'area dell'euro e VIX per gli Stati Uniti. Titoli di Stato: volatilità implicita nelle opzioni sui contratti futures sul Bund tedesco per l'area dell'euro e sul Treasury Note per gli Stati Uniti. – (2) Scala di destra.

La volatilità implicita si è ridotta nei mercati azionari e in quelli dei titoli di Stato, per poi risalire lievemente da settembre (fig. 16).

### L'euro si è rafforzato

Il tasso di cambio dell'euro si è apprezzato, sia in termini effettivi nominali sia nei confronti del dollaro. Rispetto a quest'ultimo, il cambio si è portato a 1,18 dollari per euro, guadagnando il 5 per cento dall'inizio di luglio e il 10 per cento dai valori minimi di marzo (fig. 17). Vi hanno contribuito una riduzione dell'avversione al rischio, il cui aumento all'apice dell'emergenza pandemica aveva portato ad afflussi verso la valuta statunitense, e l'attesa di una politica monetaria più espansiva negli Stati Uniti (cfr. il par. 1.1). Prevalgono aspettative di un ulteriore rafforzamento: le posizioni nette lunghe in euro degli operatori non commerciali sono infatti positive e il costo di assicurarsi contro un forte apprezzamento supera quello per assicurarsi contro un forte deprezzamento (fig. 18).

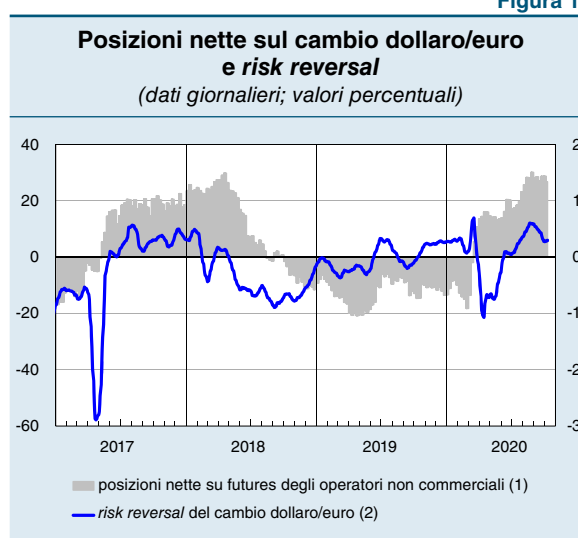
Figura 17



Fonte: BCE, Bloomberg e Refinitiv.

(1) Un incremento del tasso di cambio effettivo nominale indica un apprezzamento dell'euro. Indice: 1<sup>a</sup> settimana gen. 2017=100. Scala di destra.

Figura 18



Fonte: BCE, Bloomberg e Refinitiv.

(1) Differenza tra le posizioni lunghe e quelle corte in euro degli operatori non commerciali su futures sul cambio dollaro/euro, in percentuale del totale delle posizioni in essere. – (2) Indicatore *risk reversal* a un mese (media mobile a 20 giorni) che misura l'asimmetria della distribuzione delle attese sul cambio dell'euro rispetto al dollaro. Valori negativi (positivi) indicano il prevalere di rischi di un deprezzamento (apprezzamento) dell'euro. Scala di destra.

# 2 L'ECONOMIA ITALIANA

## 2.1 LA FASE CICLICA

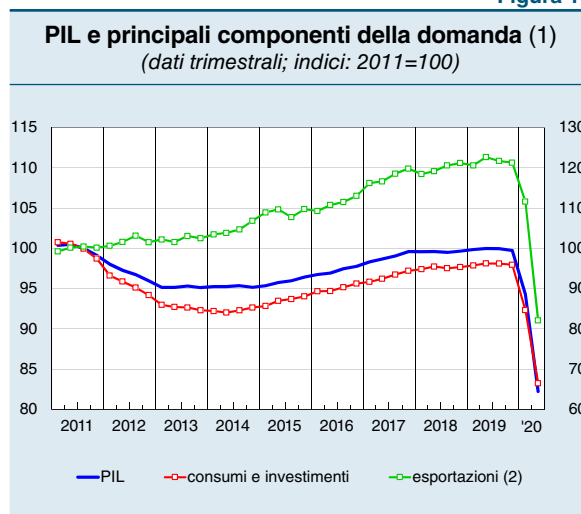
Secondo le informazioni più recenti, il rafforzamento della congiuntura nei mesi estivi sarebbe stato maggiore di quanto delineato in luglio nello scenario di base delle nostre previsioni; la ripresa resta però ancora parziale. Nel terzo trimestre la crescita sarebbe stata intorno al 12 per cento, sospinta dal recupero dell'industria; rimangono più incerte le prospettive nel comparto dei servizi.

**Il calo del PIL nel secondo trimestre è stato generalizzato...**

Nel secondo trimestre il PIL è sceso del 13,0 per cento rispetto al periodo precedente, poco più di quanto stimato dall'Istat in

luglio (fig. 19 e tav. 6). La contrazione è stata generalizzata. Hanno pesato soprattutto la riduzione dei consumi delle famiglie, nonché quella

Figura 19



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Scala di destra.

Tavola 6

### PIL e principali componenti (1)

(variazioni percentuali sul periodo precedente; contributi alla crescita per variazione delle scorte ed esportazioni nette)

VOCI	2019		2020		2019
	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
PIL	0,0	-0,2	-5,5	-13,0	0,3
Importazioni totali	0,2	-2,8	-5,3	-20,6	-0,6
Domanda nazionale (2)	0,3	-0,8	-4,8	-11,0	-0,1
Consumi nazionali	0,1	-0,1	-5,4	-8,5	0,3
spesa delle famiglie (3)	0,2	-0,1	-6,8	-11,4	0,4
spesa delle Amministrazioni pubbliche	0,0	-0,1	-1,1	-0,3	-0,2
Investimenti fissi lordi	0,1	-0,2	-7,7	-16,2	1,6
costruzioni	0,9	-0,4	-6,7	-22,2	2,5
beni strumentali (4)	-0,5	0,0	-8,4	-11,2	0,9
Variazione delle scorte (5) (6)	0,2	-0,7	1,1	-1,2	-0,7
Esportazioni totali	-0,8	-0,8	-7,5	-26,4	1,0
Esportazioni nette (6)	-0,3	0,6	-0,9	-2,3	0,5

Fonte: Istat.

(1) Valori concatenati; i dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (2) Include la voce "variazione delle scorte e oggetti di valore". – (3) Include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Includono, oltre alla componente degli investimenti in impianti, macchinari e armamenti (di cui fanno parte anche i mezzi di trasporto), le risorse biologiche coltivate e i prodotti di proprietà intellettuale. – (5) Include gli oggetti di valore. – (6) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

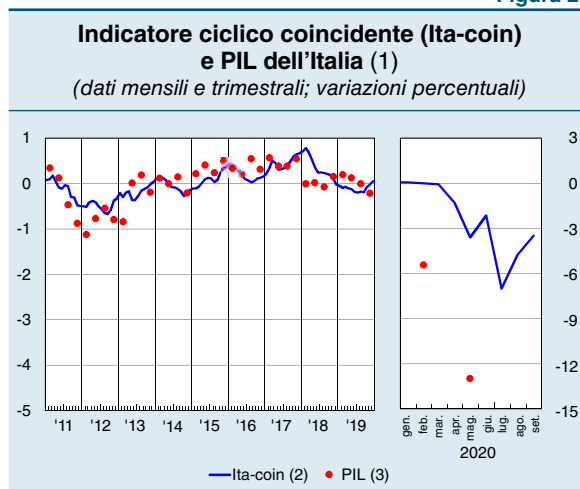
degli investimenti fissi lordi. Anche il contributo dell'interscambio con l'estero alla dinamica del prodotto è risultato negativo, per effetto di una flessione delle esportazioni più ampia di quella delle importazioni. Il valore aggiunto è diminuito in tutti i settori, più marcatamente nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni. Anche nei servizi la contrazione è stata forte, in particolare nei settori del commercio, del trasporto, dell'alloggio e della ristorazione.

**...seguito da un recupero significativo, pur se parziale, nel terzo**

Secondo i dati più recenti, nel terzo trimestre il PIL avrebbe segnato un robusto ma parziale recupero, attualmente valutabile intorno al 12 per cento. Gli

indicatori congiunturali più tempestivi, di natura sia qualitativa sia quantitativa, sono coerenti con una ripresa dell'attività in tutti i comparti dell'economia, più marcata nell'industria e con maggiori elementi di incertezza nei servizi. Per questi ultimi si è ancora lontani dal pieno recupero (cfr. il riquadro: *L'attività economica nel terzo trimestre del 2020*). In settembre l'indicatore Ita-coin è nuovamente salito (fig. 20), per effetto del consolidamento dei segnali di ripresa della produzione industriale e della fiducia di famiglie e imprese.

Figura 20



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

(1) Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: *Indicatore ciclico coincidente (Ita-coin)*. Da novembre 2019 il campione di dati utilizzato per la stima di Ita-coin è stato ampliato con nuove informazioni relative ai servizi, che hanno comportato la revisione del profilo dell'indicatore. La stima di Ita-coin e il tasso di crescita del PIL sono calcolati sulla base della versione dei conti economici trimestrali disponibile prima della revisione dei dati Istat dello scorso 2 ottobre. I dati relativi al 2020 sono indicati su una scala diversa da quella utilizzata per gli anni precedenti. — (2) Stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche. — (3) Dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente.

## L'ATTIVITÀ ECONOMICA NEL TERZO TRIMESTRE DEL 2020

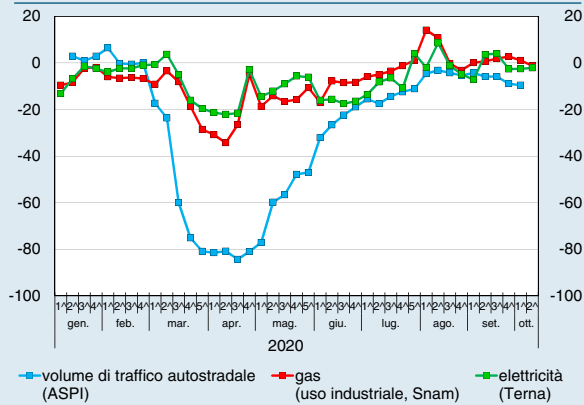
Nei mesi estivi è proseguito il recupero dell'attività economica in atto da maggio, in misura più accentuata di quanto valutabile nell'ambito dell'esercizio previsivo dello scorso luglio. I modelli della Banca d'Italia indicano che nel complesso del terzo trimestre la crescita del PIL sarebbe stata intorno al 12 per cento sul periodo precedente, recuperando solo in parte la contrazione segnata nella prima parte dell'anno. Tra luglio e settembre è continuata la risalita degli indicatori più tempestivi relativi ai consumi elettrici, al gas distribuito al settore industriale e al flusso di traffico autostradale, avviatasi all'inizio di maggio con la riapertura di molte attività; tuttavia nella media del trimestre tali indicatori non hanno ancora pienamente raggiunto i livelli precedenti la diffusione del contagio (figura A). È proseguita, in tutti i principali comparti, la crescita della fiducia delle imprese rilevata dall'Istat (figura B); anche gli indici dei responsabili degli acquisti (*purchasing managers' index*, PMI) nel settore manifatturiero hanno registrato un forte aumento (fig. 21.b).

Sulla base di questi indicatori e dei dati diffusi in luglio e agosto (cfr. il par. 2.2), si stima che la produzione industriale sia cresciuta di circa il 30 per cento nel terzo trimestre (da -16,8 nel secondo), ritornando al livello precedente l'inizio dell'epidemia.

L'indagine condotta presso le imprese dalla Banca d'Italia in settembre conferma la ripresa in atto: la proporzione di aziende che si aspetta un miglioramento della situazione economica generale rispetto ai tre mesi precedenti sale al 30 per cento, dal 3 della scorsa rilevazione (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 12 ottobre 2020).

Figura A

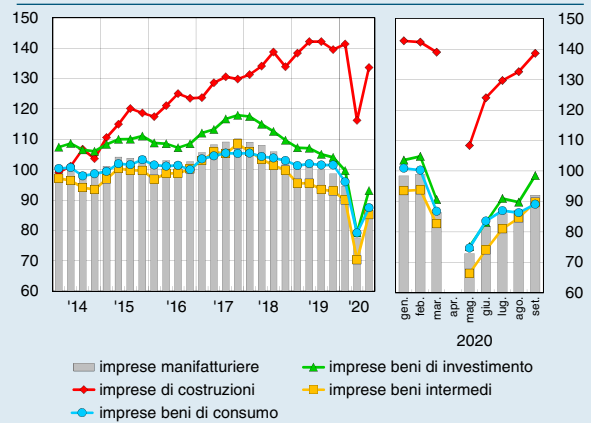
**Indicatori congiunturali ad alta frequenza (1)**  
(dati settimanali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati ASPI, Snam e Terna.  
(1) Dati settimanali; variazioni percentuali rispetto alla stessa settimana del 2019. Le variazioni relative alla settimana del 20 aprile risentono della ricorrenza della Pasqua dello scorso anno (21 aprile).

Figura B

**Indici di fiducia delle imprese industriali (1)**  
(dati trimestrali; indici: 2010=100)

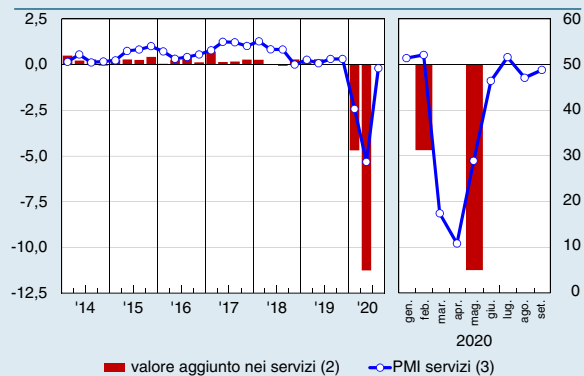


Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
(1) Nel pannello di sinistra, livello medio nel trimestre di riferimento. La media per il 2° trimestre del 2020 è calcolata sulla base dei valori di maggio e giugno; il dato per aprile non è disponibile per via della sospensione dell'indagine a causa dell'emergenza sanitaria.

I servizi, che più duramente hanno risentito delle misure di contenimento della pandemia, avrebbero nel complesso contribuito positivamente alla crescita dell'attività economica nel terzo trimestre, a seguito della parziale riapertura di molte attività e del buon andamento dei flussi turistici interni. Avrebbe tuttavia ancora esercitato un freno la componente estera del turismo, soprattutto per i servizi alberghieri e di ristorazione: in agosto le spese di viaggiatori stranieri in Italia sono state inferiori di circa un quarto rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, mentre in giugno erano inferiori di oltre tre quarti (cfr. il

Figura C

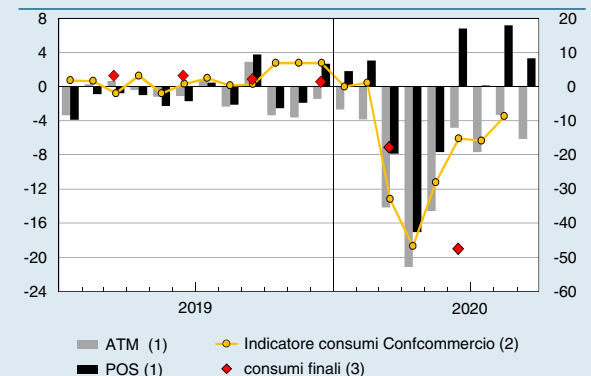
**PMI e valore aggiunto nei servizi (1)**  
(dati trimestrali; indici di diffusione e variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Markit.  
(1) Indice PMI: nel pannello di sinistra, livello medio nel trimestre di riferimento. Valore aggiunto nei servizi: variazione percentuale sul periodo precedente, dati destagionalizzati. – (2) Il dato del valore aggiunto nel 3° trimestre del 2020 non è ancora disponibile. – (3) Scala di destra.

Figura D

**Importi dei prelievi ATM, dei pagamenti POS e spesa per consumi**  
(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat e Confcommercio.  
(1) Dati tratti dal sistema di compensazione multilaterale BI-Comp; scala di destra. Per ulteriori dettagli, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *BI-Comp e CABI: i sistemi di pagamento al dettaglio*. – (2) Scala di destra. – (3) Spesa per consumi finali sul territorio economico delle famiglie residenti e non residenti; prezzi correnti; serie corrette per il numero di giorni lavorativi.

par. 2.4). Nonostante l'inversione di tendenza in atto da maggio, l'indice PMI del comparto si è attestato nella media del terzo trimestre su valori contenuti, compatibili con una ripresa solo graduale dell'attività (figura C). Segnali analoghi provengono sia dai dati dei flussi di pagamento (transazioni effettuate con POS e prelievi con ATM), sia dall'andamento degli indicatori dei consumi elaborati da Confcommercio, che nel bimestre luglio-agosto segnalano un recupero parziale della spesa, concentrato soprattutto in quella destinata alla cura della casa e della persona e all'acquisto di beni e servizi per la mobilità (figura D).

Anche il valore aggiunto nelle costruzioni sarebbe aumentato, in linea con la crescita della produzione edile in luglio e con il netto miglioramento della fiducia delle imprese operanti nel comparto, che ha beneficiato dei recenti incentivi fiscali introdotti nel settore (cfr. il riquadro: *Le opinioni delle imprese italiane nelle indagini della Banca d'Italia*).

Nel complesso, anche grazie alle misure di stimolo della domanda, sia monetarie sia di bilancio, il rafforzamento della congiuntura nel terzo trimestre sarebbe stato migliore di quanto delineato in luglio nello scenario di base delle nostre previsioni. In prospettiva, resta rilevante il rischio che l'evoluzione globale della pandemia possa continuare a ripercuotersi sulla fiducia di famiglie e imprese o resti debole la domanda globale.

Tenendo conto che, sulla base dei dati diffusi dall'Istat in ottobre, il calo del secondo trimestre è stato lievemente più accentuato di quanto stimato nell'esercizio previsivo dello scorso luglio, gli andamenti al momento osservati restano comunque a grandi linee coerenti con il risultato prefigurato per l'anno in quello scenario, che prevedeva una caduta del PIL di poco inferiore al 10 per cento, con una successiva molto graduale ripresa (cfr. *Bollettino economico*, 3, 2020).

## 2.2 LE IMPRESE

Sulla base delle informazioni disponibili la produzione industriale avrebbe continuato a risalire nei mesi estivi, ritornando al livello raggiunto prima dell'epidemia. Nelle valutazioni delle imprese, dopo il peggioramento connesso con gli effetti della fase più acuta dell'emergenza sanitaria, nei prossimi mesi è previsto un andamento più favorevole della domanda, anche sui mercati esteri; i giudizi sugli investimenti migliorano, soprattutto nell'industria.

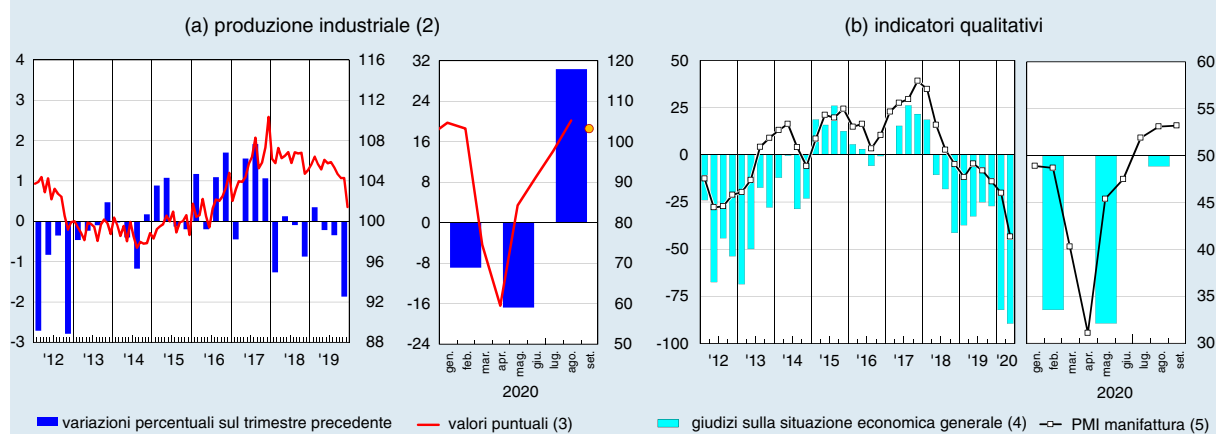
### **Prosegue il recupero della produzione industriale**

La produzione industriale, che era caduta fortemente in aprile ma aveva in parte recuperato già in maggio e giugno, è ulteriormente aumentata in luglio e agosto (rispettivamente del 7,0 e del 7,7 per cento), sostenuta soprattutto dai beni strumentali e da quelli intermedi. Sulla base delle nostre stime nel complesso del terzo trimestre l'attività industriale sarebbe cresciuta di circa il 30 per cento, ritornando ai volumi precedenti l'inizio dell'epidemia (fig. 21.a; cfr. il riquadro: *L'attività economica nel terzo trimestre del 2020*).

### **Le imprese indicano un miglioramento delle prospettive**

Nell'indagine condotta in settembre dalla Banca d'Italia i giudizi sulla situazione economica generale corrente sono nettamente più favorevoli rispetto al forte calo del trimestre precedente; le valutazioni delle imprese sull'evoluzione della domanda per i propri prodotti nei successivi tre mesi indicano un recupero (cfr. il riquadro: *Le opinioni delle imprese italiane nelle indagini della Banca d'Italia*). In settembre gli indici dei responsabili degli acquisti (*purchasing managers' index*, PMI) si sono mantenuti oltre la soglia compatibile con l'espansione nella manifattura (fig. 21.b), mentre nei servizi sono rimasti sotto tale livello. Le imprese intervistate nello stesso mese nell'ambito dell'indagine della Banca d'Italia segnalano condizioni per investire meno sfavorevoli e hanno rivisto al rialzo i loro piani di investimento per il secondo semestre, pur prefigurandone un calo nel complesso del 2020.

### Produzione industriale e indicatori qualitativi (1) (dati mensili e trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat, Markit e Terna.

(1) I dati relativi al 2020 sono indicati su una scala diversa da quella utilizzata per gli anni precedenti. – (2) Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. – (3) Dati mensili. Indice 2015=100. Il punto rappresenta la previsione del dato di settembre. Scala di destra. – (4) Saldo in punti percentuali tra le risposte "migliori" e "peggiori" al quesito sulle condizioni economiche generali (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 12 ottobre 2020). – (5) Dati trimestrali medi (pannello di sinistra) e dati mensili (pannello di destra). Indici di diffusione desumibili dalle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese (PMI), relativi all'attività economica nel settore manifatturiero. L'indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile". Scala di destra.

## LE OPINIONI DELLE IMPRESE ITALIANE NELLE INDAGINI DELLA BANCA D'ITALIA

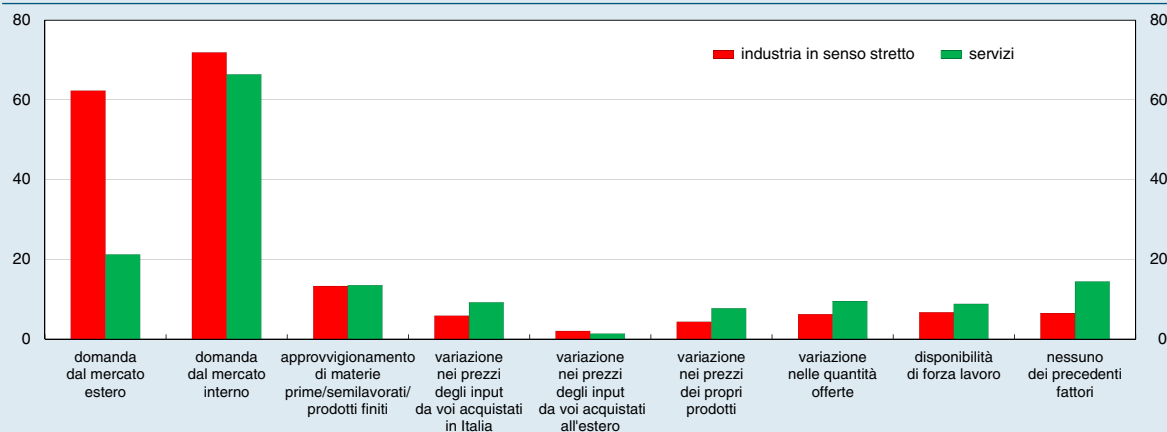
Tra il 27 agosto e il 17 settembre la Banca d'Italia ha condotto la consueta indagine trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita, basata su un campione di circa 1.200 imprese con almeno 50 addetti dell'industria in senso stretto, dei servizi e delle costruzioni (cfr. *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 12 ottobre 2020).

Le valutazioni delle imprese circa la situazione economica generale sono divenute più favorevoli: la quota di quelle che ritengono il quadro economico in peggioramento rispetto ai tre mesi precedenti si è ridotta in misura evidente (al 35 per cento, dal 92 nella rilevazione di giugno); quasi il 30 per cento lo considera in miglioramento (era appena il 3 nell'indagine precedente). Il saldo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento è divenuto lievemente positivo nell'industria in senso stretto (1,3 punti percentuali), mentre è rimasto negativo nei servizi e nelle costruzioni (circa -12 per entrambi).

La quota di imprese che si attende un aumento della domanda per i propri prodotti nei successivi tre mesi è superiore a quella che ne prefigura una riduzione, anche con riferimento ai mercati esteri. Le aspettative sono più ottimistiche nell'industria in senso stretto. Si è inoltre pressoché dimezzata la percentuale di aziende che prevede, sullo stesso orizzonte, un peggioramento delle proprie condizioni operative; oltre la metà ritiene che rimangano invariate.

La maggioranza delle aziende intervistate ha continuato a segnalare che l'epidemia influenza la propria attività soprattutto riducendo la domanda, interna ed estera (figura A). Il 67 per cento delle imprese dei servizi e il 77 per cento di quelle dell'industria in senso stretto indicano che i propri livelli produttivi correnti sono ancora inferiori a quelli antecedenti l'insorgere dell'epidemia (74 e 82 per cento, rispettivamente, nell'indagine precedente); nelle costruzioni la quota è del 54 per cento (71 in giugno). In media le imprese si attendono che per un recupero completo dell'attività saranno necessari circa dodici mesi. La quota di quelle che ritengono di non ritornare più ai livelli precedenti l'epidemia è leggermente aumentata in tutti i comparti (a circa il 4 per cento nell'industria in senso stretto, il 6 nei servizi e il 3 nelle costruzioni).

### Canali di trasmissione dell'epidemia di Covid-19 all'attività di impresa (1) (punti percentuali)



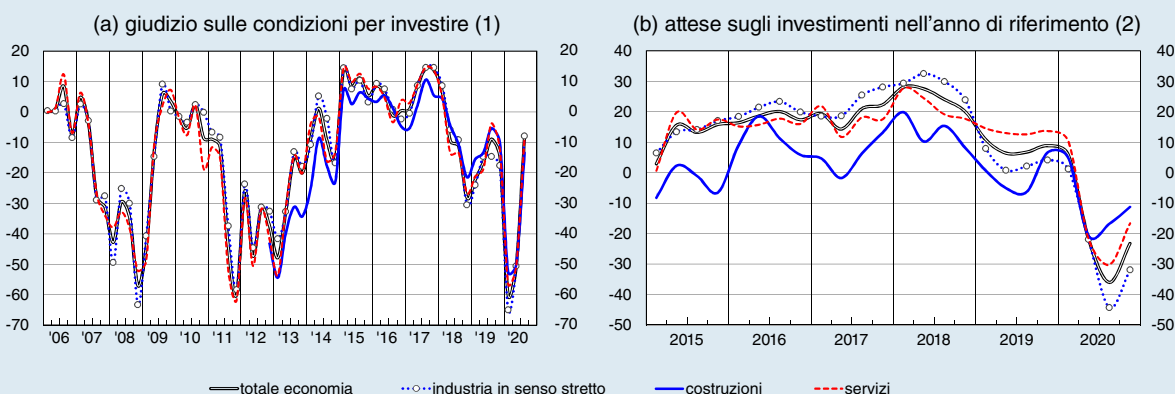
Fonte: *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 12 ottobre 2020.

(1) Alle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi è stato chiesto di indicare i due principali canali attraverso cui l'epidemia di Covid-19 influenzerà la propria attività corrente e nei successivi 3 mesi. I valori sull'asse delle ordinate rappresentano la percentuale di imprese che hanno segnalato un dato canale. Le risposte sono ponderate per il numero di imprese.

Il saldo fra la quota di imprese che esprimono giudizi di miglioramento delle condizioni per investire e quelle che esprimono giudizi di peggioramento è risalito in misura assai significativa nel confronto con la scorsa indagine, pur rimanendo negativo (a -8,4 punti percentuali, da -50,6; figura B).

La quota di aziende che prevede un aumento della spesa per investimenti nel semestre in corso rispetto al precedente è appena superiore rispetto a quella che ne prefigura una riduzione, con un saldo più elevato nel comparto edile (8,5 punti percentuali); per quasi la metà delle imprese tale spesa resterà invariata. Con riferimento al 2020, il saldo tra le imprese che si attendono una crescita dell'accumulazione rispetto al 2019 e quelle che ne prefigurano una diminuzione è divenuto meno negativo in tutti i settori (attorno a -23 punti percentuali in media; figura B).

### Giudizi e attese sugli investimenti (dati trimestrali; punti percentuali)



Fonte: *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche, 12 ottobre 2020.

(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto al trimestre precedente. Le imprese di costruzione sono incluse nel totale economia a partire dal 1° trimestre del 2013. - (2) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento rispetto all'anno precedente. La prima indicazione delle attese sull'anno di riferimento viene rilevata nel 4° trimestre dell'anno precedente.

Il calo degli investimenti nell'anno in corso è confermato anche dalle valutazioni delle imprese nel sondaggio condotto tra settembre e ottobre dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione maggiormente rappresentativo delle aziende di piccola dimensione (circa 4.500 aziende dell'industria in senso stretto e dei servizi con almeno 20 addetti e delle costruzioni con almeno 10 addetti; cfr. *Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi*, Banca d'Italia, Statistiche, di prossima pubblicazione).

Oltre il 40 per cento delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi dichiara che i propri investimenti nell'intero 2020 saranno minori di quanto previsto alla fine dello scorso anno; per circa metà di queste la spesa sarà inferiore di oltre un quarto rispetto ai piani iniziali. Meno di una su due realizzerà gli investimenti pianificati.

Sulle revisioni al ribasso dei programmi di spesa hanno inciso prevalentemente l'incertezza sulle prospettive economiche e politiche e la contrazione delle vendite: il 71 per cento delle aziende ha registrato una diminuzione del fatturato nei primi tre trimestri del 2020 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il 16 per cento ne riporta invece un aumento.

A fronte di questi andamenti, è notevolmente aumentata la domanda di prestiti bancari nel primo semestre dell'anno, soprattutto in risposta a un accresciuto fabbisogno di liquidità.

Per il 2021 un terzo delle imprese pianifica una spesa per investimenti maggiore rispetto all'anno in corso, in relazione a un minore pessimismo circa le prospettive della domanda.

Le imprese di costruzione hanno segnalato una riduzione significativa della produzione quest'anno, che ha interessato anche il comparto delle opere pubbliche. Oltre la metà delle aziende del settore edile si attende una ripresa della produzione nel 2021.

Dalle ulteriori informazioni raccolte attraverso la rete territoriale della Banca d'Italia emerge che, in risposta al mutato scenario economico, le imprese hanno apportato variazioni al loro modello di attività e ai loro processi produttivi (investendo in digitalizzazione o ristrutturando le filiere di approvvigionamento). Rispetto alle valutazioni espresse in aprile, la situazione economica in alcuni comparti del terziario (commercio al dettaglio non alimentare, alberghi, bar e ristoranti, pubblici esercizi e attività ricreative, turismo) è giudicata in miglioramento al Sud e al Centro, sostanzialmente stabile al Nord.

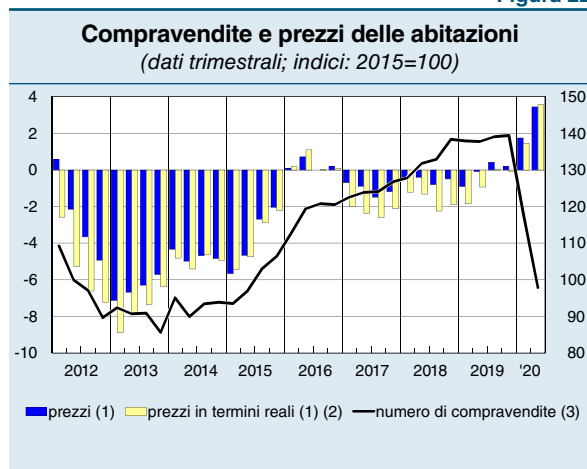
### **Il mercato immobiliare mostra segnali di ripresa**

Nel secondo trimestre il volume di compravendite è diminuito del 17,1 per cento sul periodo precedente (fig. 22), mentre i prezzi delle abitazioni sono aumentati del 3,1. La rilevazione realizzata in settembre dalla Banca d'Italia segnala che le prospettive degli operatori sull'evoluzione del rispettivo mercato immobiliare di riferimento sono divenute meno sfavorevoli rispetto a giugno (cfr. *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia*, Banca d'Italia, Statistiche, di prossima pubblicazione). Dopo la rimozione a partire da maggio delle misure di contenimento legate all'epidemia, l'attività nel comparto delle costruzioni è salita, grazie a un incremento della produzione pari al 3,5 per cento in luglio, e si è riportata su valori in linea con la fine del 2019. In base a nostre elaborazioni sul numero di annunci rimossi dalla piattaforma digitale Immobiliare.it, che generalmente forniscono un'indicazione circa i futuri acquisti di casa, nella seconda metà dell'anno le compravendite di abitazioni segnerebbero un significativo, seppur parziale, recupero del forte calo registrato nel primo semestre.

### **Sale il debito delle imprese**

Secondo i dati diffusi dall'Istat, nella media dei quattro trimestri terminanti a giugno del 2020 la quota dei profitti delle imprese (definita dal rapporto tra risultato lordo di gestione e valore aggiunto) è scesa rispetto al trimestre precedente, a seguito di una flessione del risultato lordo di gestione più forte rispetto a quella del valore

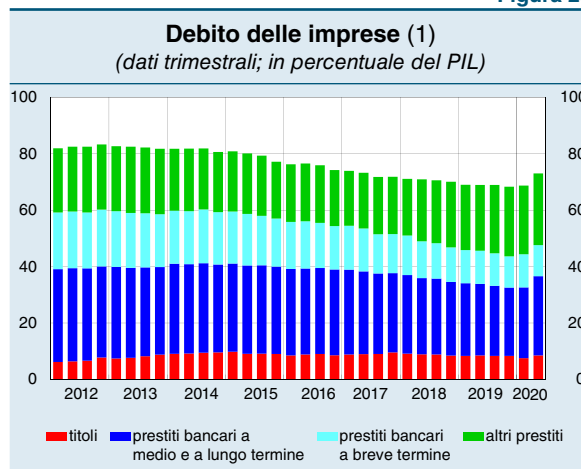
Figura 22



Fonte: elaborazioni su dati OMI, Banca d'Italia, Istat e *Consulente immobiliare*.

(1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente. – (2) Prezzi delle abitazioni deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo. – (3) Valori corretti per la stagionalità e per gli effetti di calendario. Scala di destra.

Figura 23



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Per il debito, consistenze di fine trimestre; per il reddito, flussi cumulati su 4 trimestri. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. Il debito include i prestiti cartolarizzati.

aggiunto. La capacità di autofinanziamento (rapporto tra risparmio lordo e valore aggiunto) è anch'essa diminuita. Nel secondo trimestre del 2020 il debito complessivo delle imprese in percentuale del PIL è salito al 73 per cento (fig. 23), rimanendo molto più basso di quello medio dell'area dell'euro (pari al 115 per cento). A seguito degli effetti dell'emergenza sanitaria la quota del debito facente capo alle imprese che possono essere classificate come più rischiose è destinata a registrare un aumento, in parte attenuato dalle misure di sostegno finora introdotte.

## 2.3 LE FAMIGLIE

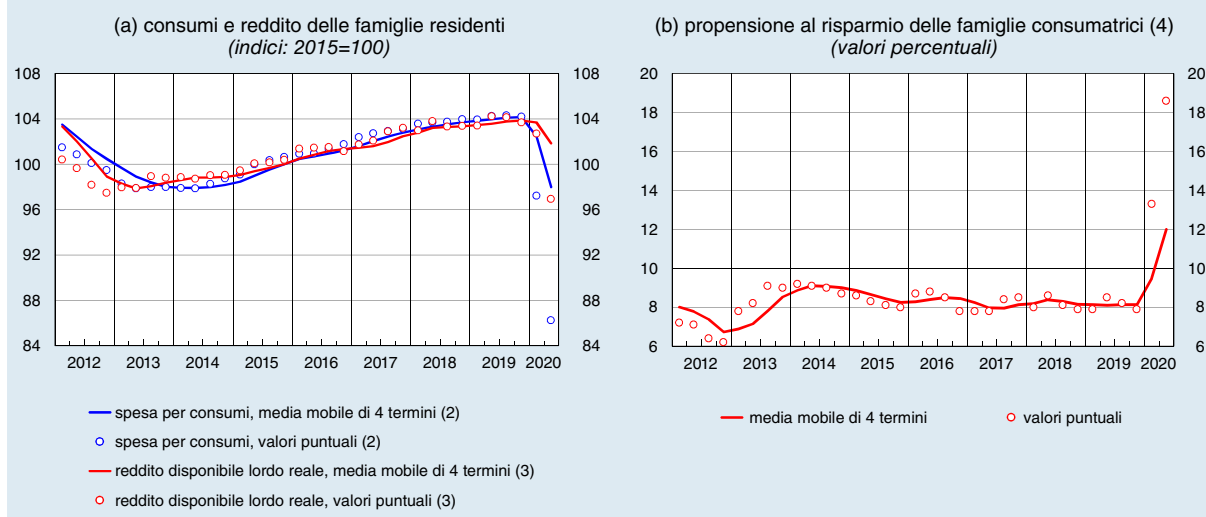
Nel secondo trimestre la spesa delle famiglie è fortemente diminuita a seguito della contrazione registrata in aprile; secondo indicazioni preliminari nel terzo trimestre sarebbe proseguito il recupero iniziato nel mese di maggio. Nelle valutazioni delle famiglie si prefigura un graduale miglioramento delle condizioni economiche, ma il permanere del rischio epidemiologico e un aumento del risparmio a fini precauzionali agiscono da freno ai consumi.

### I consumi nel secondo trimestre si sono contratti

Nel secondo trimestre i consumi privati sono scesi dell'11,4 per cento sul periodo precedente; la riduzione è stata più marcata per i beni semidurevoli e durevoli e per i servizi. Il reddito disponibile delle famiglie è diminuito del 5,6 per cento rispetto al trimestre precedente (fig. 24.a), anche per effetto del considerevole calo delle ore lavorate (pur attenuato dalle misure di integrazione salariale; cfr. il par. 2.5). Ne è conseguito un forte aumento della propensione al risparmio, al 18,6 per cento, un

livello più che doppio di quanto osservato alla fine del 2019 (fig. 24.b). Tale propensione al risparmio, su cui ha inizialmente influito l'effetto meccanico degli ostacoli agli acquisti di beni e servizi conseguenti alla chiusura di attività non essenziali, è rimasta elevata; ciò riflette verosimilmente sia motivi precauzionali sia il permanere del rischio di contagio, che può scoraggiare o impedire alcune tipologie di consumi, soprattutto legati al turismo e alle attività ricreative. Dai nostri sondaggi condotti tra la fine di agosto e l'inizio di settembre emerge che quasi un terzo delle famiglie si attende di ridurre le spese per beni non durevoli (quali alimentari, abbigliamento, calzature, beni e servizi per la casa) nei successivi tre mesi; la quota sale al 47 per cento tra i nuclei familiari in situazione di difficoltà economica (cfr. il riquadro: *Le famiglie italiane durante l'epidemia: l'indagine della Banca d'Italia*).

### Consumi, reddito e propensione al risparmio (1) (dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati destagionalizzati. – (2) Valori concatenati. – (3) Al netto della dinamica del deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie residenti. – (4) Rapporto percentuale tra il risparmio e il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici.

## LE FAMIGLIE ITALIANE DURANTE L'EPIDEMIA: L'INDAGINE DELLA BANCA D'ITALIA

Tra la fine di agosto e l'inizio di settembre la Banca d'Italia ha condotto la seconda edizione dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane (ISF) per raccogliere informazioni riguardo gli effetti dell'epidemia di Covid-19 sulle condizioni economiche e sulle aspettative delle famiglie<sup>1</sup>.

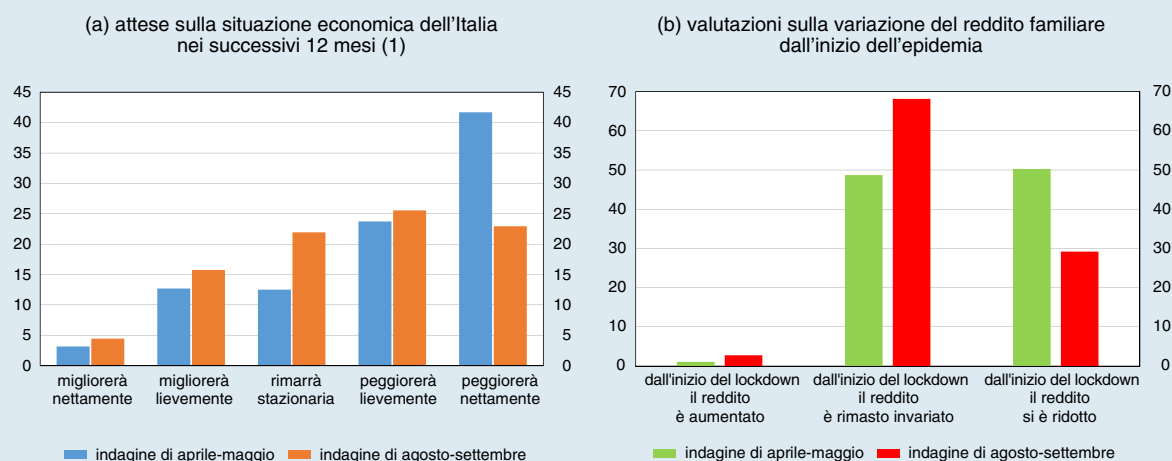
Rispetto alla prima rilevazione – condotta tra la fine di aprile e l'inizio di maggio, periodo ancora fortemente segnato dal lockdown e dalle sue conseguenze economiche<sup>2</sup> – le valutazioni sulle prospettive generali dell'Italia sono nel complesso meno negative. La percentuale di famiglie che si attende un netto peggioramento nei successivi dodici mesi è scesa di circa 20 punti percentuali, pur mantenendosi elevata (al 23 per cento; figura A, pannello a). Le valutazioni restano più pessimistiche per i nuclei i cui capifamiglia sono lavoratori autonomi, verosimilmente influenzati dalle preoccupazioni per gli effetti della pandemia sulla loro attività.

Anche i giudizi sulla situazione economica familiare mostrano un miglioramento: le famiglie che dichiarano di avere subito una riduzione del reddito dall'inizio dell'epidemia sono poco meno del 30 per cento, una percentuale ancora alta ma inferiore al 50 registrato in aprile (figura A,

<sup>1</sup> Le interviste sono state condotte utilizzando un dispositivo di collegamento a distanza (dialogatore) e hanno coinvolto oltre 2.300 nuclei familiari; di questi ultimi, quasi 900 avevano partecipato anche alla prima edizione dell'ISF.

<sup>2</sup> Nella prima edizione dell'ISF, condotta tra la fine di aprile e l'inizio di maggio del 2020, sono state utilizzate – oltre alle interviste attraverso dialogatore, cui si è fatto esclusivamente ricorso nella seconda edizione – altre due tecniche di rilevazione (interviste telefoniche e via web). Per rendere comparabili i risultati, le analisi dei dati relativi alla prima edizione sono state effettuate sulla sola componente del campione che è stata intervistata in entrambe le edizioni con dialogatore. I principali risultati e le caratteristiche metodologiche dell'indagine sono descritti in A. Neri e F. Zanichelli, *Principali risultati dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane nel 2020*, Banca d'Italia, "Note Covid-19", 26 giugno 2020, e nel riquadro: *Valutazioni e aspettative delle famiglie italiane nell'attuale fase di emergenza sanitaria*, nella *Relazione annuale* sul 2019.

### Attese e valutazioni sulle condizioni economiche (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, ISF, 1<sup>a</sup> e 2<sup>a</sup> ed.  
(1) La figura non include la categoria di risposta "non so".

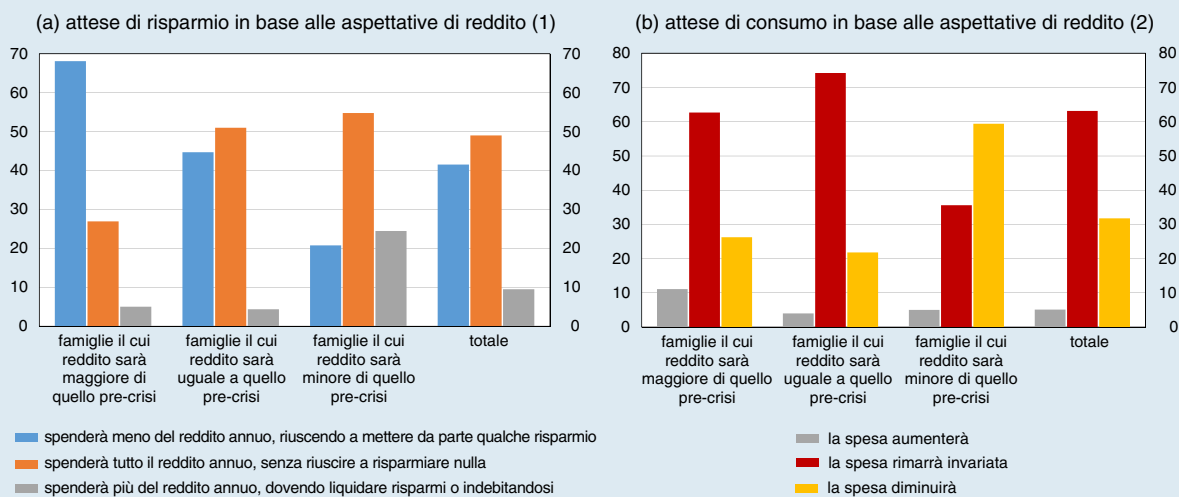
pannello b). Tra le famiglie intervistate in entrambe le edizioni, poco meno della metà di quelle che tra marzo e aprile avevano riportato un calo del reddito dichiara che le proprie entrate restano ancora inferiori ai livelli precedenti l'emergenza sanitaria. La riduzione del reddito è frequente soprattutto tra i nuclei il cui capofamiglia è un lavoratore autonomo o è disoccupato; è stata attenuata dal ricorso alle misure di sostegno<sup>3</sup>, percepite rispettivamente da oltre il 60 e il 40 per cento di questi nuclei.

Le aspettative delle famiglie sulla propria condizione economica sono anch'esse improntate a un minore pessimismo rispetto a quanto dichiarato in primavera: la quota di nuclei familiari che si attende che il proprio reddito nei prossimi dodici mesi sia più basso rispetto a quello precedente l'epidemia si è quasi dimezzata, pur rimanendo alta (al 25 per cento). Sono più sfavorevoli le attese di chi è attualmente disoccupato, ma anche quelle dei lavoratori dipendenti con contratto a termine e degli autonomi: oltre un quinto dei capifamiglia con contratto a termine e il 15 per cento degli autonomi ritiene infatti che la probabilità di perdere il lavoro nei successivi dodici mesi sia superiore al 50 per cento.

È rimasta elevata la percentuale di famiglie che intende risparmiare: più del 40 per cento dei nuclei prevede di spendere meno del proprio reddito annuo nei successivi dodici mesi. Le intenzioni di risparmio sono diffuse sia tra le famiglie che si aspettano un aumento del reddito (quasi il 70 per cento), sia tra quelle che se ne attendono una riduzione (circa un quinto; figura B, pannello a). È verosimile che le attese di risparmio riflettano motivi precauzionali, a fronte del rischio di diminuzione del reddito, nonché il permanere del rischio di contagio, che può scoraggiare o impedire alcune spese legate al turismo e alle attività ricreative.

<sup>3</sup> Tra le misure di sostegno al reddito considerate sono incluse: la Cassa integrazione guadagni, l'assegno ordinario del Fondo di integrazione salariale e dei Fondi di solidarietà, l'indennità di disoccupazione (NASpI, disoccupazione agricola), il reddito di cittadinanza, il reddito di emergenza, le misure di sostegno agli autonomi e ai professionisti, il bonus per servizi di baby-sitting.

### Attese di risparmio e consumo secondo le aspettative di reddito (valori percentuali)

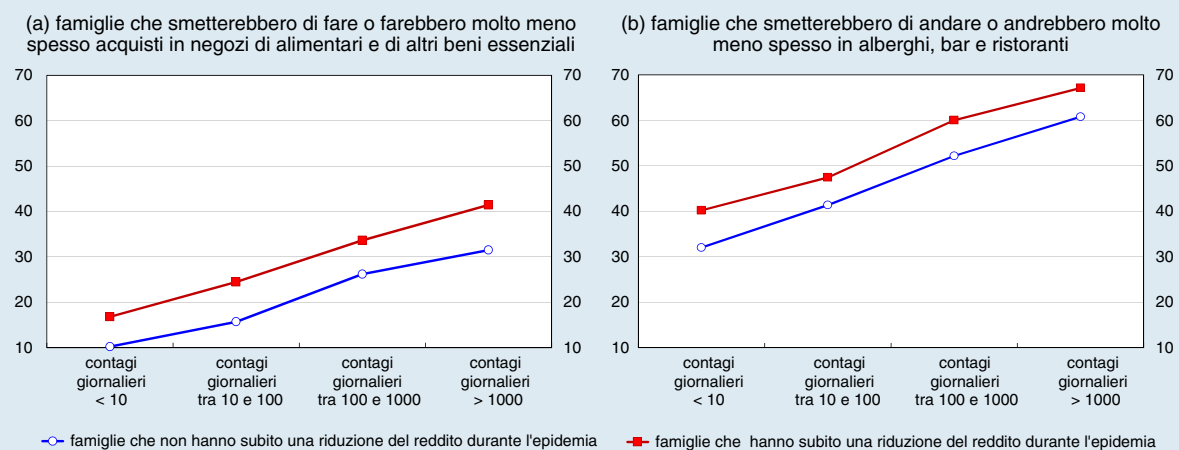


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, ISF, 2ª ed.

(1) Percentuale di famiglie che prevede che nei successivi 12 mesi: riuscirà a mettere da parte qualche risparmio; non riuscirà a risparmiare nulla; dovrà liquidare risparmi o indebitarsi, secondo le aspettative di reddito a 12 mesi. Nei successivi 12 mesi il 12 per cento delle famiglie si attende un aumento di reddito, il 25 si aspetta una riduzione, il 63 prefigura una stabilità. – (2) Percentuale di famiglie che prevede che nei successivi 3 mesi la spesa in alimentari, abbigliamento e calzature, beni e servizi per la casa: aumenterà, rimarrà invariata e diminuirà, secondo le aspettative di reddito a 12 mesi. La distribuzione delle aspettative di reddito è indicata nella nota 1.

Questa conclusione è confermata dall'evidenza relativa alle decisioni di spesa: le famiglie italiane hanno operato una ricomposizione dei consumi a scapito di quelli considerati comprimibili. Il 70 per cento dei nuclei dichiara di non essere andato in vacanza quest'estate; più di un terzo di questi aveva invece in programma di farlo prima dell'emergenza sanitaria. Circa la metà delle

### Consumi attesi dalle famiglie in relazione al numero ipotetico di contagi giornalieri per regione e all'andamento del reddito (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, ISF, 2ª ed.

famiglie che pensava di andare in ferie, ma ha rinunciato a causa della pandemia, indica come motivazione la paura di contrarre il virus, più di un terzo le ridotte disponibilità economiche a seguito della crisi.

Nei prossimi tre mesi oltre il 30 per cento delle famiglie italiane pensa di ridurre ulteriormente i consumi non durevoli; la contrazione della spesa interessa anche circa un quinto dei nuclei che non si aspettano di dovere fronteggiare perdite in futuro (figura B, pannello b).

L'evoluzione della pandemia incide sui comportamenti di consumo delle famiglie a causa sia delle preoccupazioni per la salute, sia del calo del reddito disponibile. Secondo l'indagine la quota di famiglie che ridurrebbe gli acquisti in negozi di beni essenziali (come gli alimentari) o le spese non essenziali (ad es. per alberghi, bar e ristoranti) risulta crescente all'aumentare del numero dei contagi ipotetici nella regione (figura C, pannelli a e b)<sup>4</sup>; è più alta per i nuclei che hanno subito un calo del reddito familiare dall'inizio della pandemia (linea rossa in entrambi i pannelli).

L'effetto sui consumi del rischio di contagio sarebbe più marcato per le spese non essenziali: circa un terzo delle famiglie ridurrebbe gli acquisti in negozi di alimentari e di altri beni essenziali se i contagi giornalieri nella propria regione fossero più di 1.000; la stessa quota non spenderebbe più per alberghi, bar e ristoranti anche in una situazione epidemiologica molto più favorevole (meno di 10 contagi giornalieri).

<sup>4</sup> I risultati non differiscono significativamente tra regioni in relazione alla popolazione e quindi all'incidenza pro capite dei contagi.

**La spesa ha parzialmente recuperato nei mesi estivi**

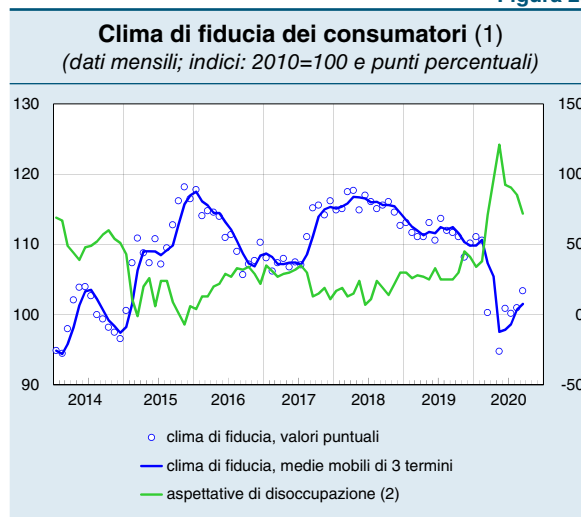
Le informazioni congiunturali più recenti suggeriscono una ripresa dei consumi nel terzo trimestre. In settembre è proseguito l'incremento delle immatricolazioni di auto, tornate sui livelli di fine 2019. L'indicatore dei consumi di Confcommercio segnala un recupero in agosto rispetto a luglio, nonostante il calo registrato nel settore dei servizi ricreativi e dell'abbigliamento. L'indice del clima di fiducia dei consumatori, in risalita da giugno, rimane tuttavia ancora distante dai valori registrati prima dell'emergenza sanitaria (fig. 25).

**Migliorano le condizioni delle famiglie, ma cresce il risparmio**

Le famiglie intervistate nella nostra indagine prefigurano un graduale miglioramento delle loro condizioni economiche, sebbene ancora al di sotto dei livelli precedenti l'epidemia (cfr. il riquadro: *Le famiglie italiane durante l'epidemia: l'indagine della Banca d'Italia*). Il recente peggioramento del quadro epidemiologico potrebbe tuttavia continuare a scoraggiare o impedire alcune tipologie di spese considerate non essenziali, come viaggi, vacanze e ristoranti. Tali indicazioni, unite ai segnali di incertezza che provengono dalle indagini dell'Istat (fig. 25),

Le informazioni congiunturali più recenti suggeriscono una ripresa dei consumi nel terzo trimestre. In settembre è proseguito l'incremento delle immatricolazioni di auto, tornate sui livelli di fine 2019. L'indicatore dei consumi di Confcommercio segnala un recupero in agosto rispetto a luglio, nonostante il calo registrato nel settore dei servizi ricreativi e dell'abbigliamento.

**Figura 25**



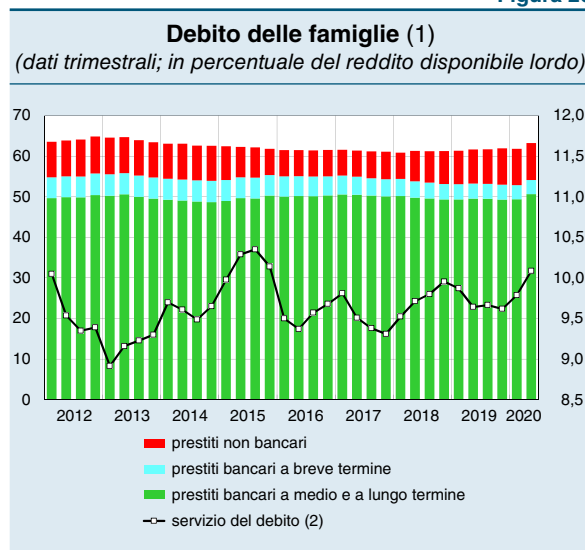
Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
 (1) Dati destagionalizzati. In assenza del dato di aprile la media mobile per i mesi di aprile, maggio e giugno 2020 è costruita sulla base delle sole due osservazioni disponibili. – (2) Saldo in punti percentuali tra le risposte “in aumento” e “in diminuzione”. Un aumento del saldo segnala un peggioramento delle attese sul tasso di disoccupazione. Scala di destra.

suggeriscono che anche nella seconda parte dell'anno le decisioni di risparmio delle famiglie continuerebbero a essere dettate sia dal movente precauzionale di ordine economico, sia dalla scelta di ridurre i consumi per timore del contagio.

### Il debito delle famiglie è aumentato

Nel secondo trimestre del 2020 l'indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile, anche per via della marcata contrazione di quest'ultimo, è sensibilmente aumentato, raggiungendo il 63,2 per cento (fig. 26), un livello tuttora largamente al di sotto della media dell'area dell'euro (96,1 per cento). In rapporto al PIL il debito si è collocato al 43,6 per cento (contro il 60,4 nell'area dell'euro). L'incidenza sul reddito disponibile degli oneri sostenuti per il servizio del debito (spesa per interessi e restituzione del capitale) è salita rispetto al trimestre precedente.

Figura 26



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Per il debito, consistenze di fine trimestre; per il reddito, flussi cumulati su 4 trimestri. I dati dell'ultimo periodo sono provvisori. Il debito include i prestiti cartolarizzati. - (2) Stima degli oneri per il servizio del debito (pagamento di interessi più rimborso delle quote di capitale) imputabili alle sole famiglie consumatrici. Scala di destra.

## 2.4 GLI SCAMBI CON L'ESTERO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

L'interscambio di beni e servizi dell'Italia ha segnato una graduale ripresa nei mesi estivi, pur restando su livelli inferiori a quelli precedenti l'epidemia. Nei primi sette mesi dell'anno il surplus di conto corrente è solo leggermente diminuito rispetto al corrispondente periodo del 2019, soprattutto per la riduzione dell'avanzo turistico. È in ripresa la domanda estera di titoli italiani.

### Nel secondo trimestre gli scambi di beni e servizi si sono contratti...

Nel secondo trimestre del 2020 si è intensificata la contrazione delle esportazioni di beni e servizi in volume, che hanno segnato una caduta del 26,4 per cento sul periodo precedente. Anche la flessione delle importazioni è stata forte (-20,6 per cento; tav. 7). Riduzioni simili sono state registrate negli altri maggiori paesi dell'area.

Le vendite all'estero di beni sono diminuite del 23,0 per cento, per effetto del calo di aprile, cui è seguito un parziale recupero nei due mesi successivi. Le importazioni di beni si sono ridotte del 17,2 per cento: la flessione ha riguardato tutti i settori ad eccezione dei prodotti tessili, sostenuti dagli acquisti di dispositivi di protezione individuale dalla Cina.

Le esportazioni di servizi sono diminuite in misura più accentuata (-43,2 per cento), risentendo della caduta di quelle di servizi

Tavola 7

**Esportazioni e importazioni dell'Italia (1)**  
(variazioni percentuali sul trimestre precedente)

VOCI	2020	2020
	1° trim.	2° trim.
<b>Esportazioni</b>	<b>-7,5</b>	<b>-26,4</b>
Beni	-4,9	-23,0
sui mercati dell'area dell'euro	-5,7	-21,8
sui mercati esterni all'area	-4,4	-23,9
Servizi	-18,6	-43,2
<b>Importazioni</b>	<b>-5,3</b>	<b>-20,6</b>
Beni	-4,4	-17,2
sui mercati dell'area dell'euro	-6,9	-20,5
sui mercati esterni all'area	-2,3	-14,4
Servizi	-8,7	-33,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat di contabilità nazionale.

(1) Valori concatenati; dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

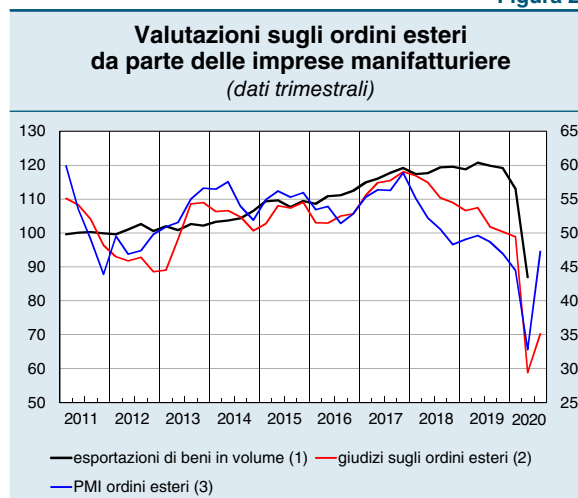
turistici. Le entrate da turismo internazionale (valutate a prezzi correnti), che avevano già subito un forte calo in marzo in concomitanza con l'introduzione delle misure restrittive ai viaggi, hanno continuato a ridursi, attestandosi nel complesso del secondo trimestre su un livello inferiore dell'85 per cento rispetto a quello osservato nello stesso periodo del 2019.

**...e hanno avuto un recupero solo parziale nei mesi estivi**

In luglio le esportazioni di beni, valutate a prezzi correnti e corrette per la stagionalità, sono aumentate del 5,7 per cento rispetto

al mese precedente; in agosto quelle verso i paesi esterni alla UE sono rimaste sostanzialmente stabili, rimanendo su valori di circa dieci punti percentuali inferiori rispetto alla media del 2019. I giudizi sugli ordini esteri delle imprese manifatturiere mostrano, nella media del terzo trimestre, una lieve ripresa, pur continuando a collocarsi su un livello nettamente inferiore a quello antecedente la pandemia (fig. 27).

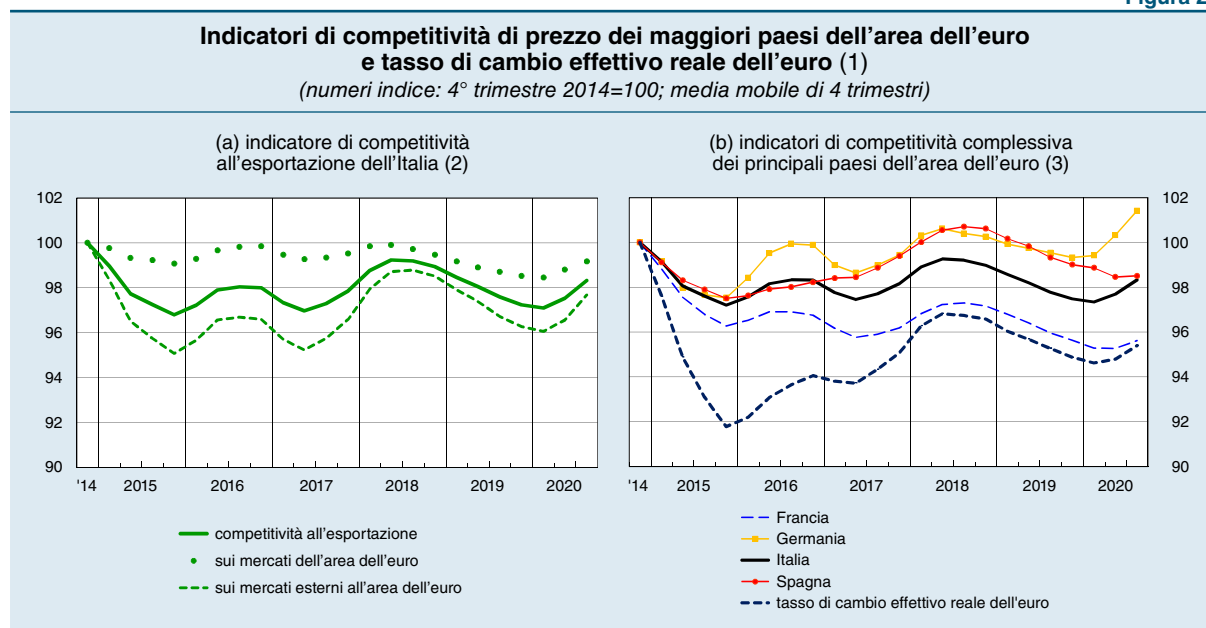
Figura 27



Fonte: Istat, Markit e Refinitiv.

(1) Dati di contabilità nazionale. Valori concatenati, destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. Indici 2011=100. – (2) Media trimestrale basata sull'inchiesta congiunturale mensile dell'Istat presso le imprese; saldo percentuale delle risposte "in aumento" e "in diminuzione", al quale viene sottratta la media e viene sommato il valore 100. Il 2° trimestre 2020 è la media di due mesi: il dato di aprile non è stato rilevato a causa dell'emergenza pandemica. Dati destagionalizzati. – (3) Indici di diffusione, medie trimestrali. L'indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile". Dati destagionalizzati. Scala di destra.

Figura 28



Fonte: per il tasso di cambio effettivo reale dell'euro, BCE.

(1) Sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti e ponderati con i flussi commerciali di manufatti. Un aumento segnala una perdita di competitività. I dati per l'ultimo trimestre sono in parte stimati. – (2) L'indicatore di competitività di prezzo all'esportazione, che misura la capacità di un paese di competere con altri 60 esportatori e con i produttori locali sui mercati di sbocco internazionali, può essere scomposto nei due indicatori calcolati rispettivamente sui soli mercati dell'area dell'euro e sui soli mercati esterni all'area (per i dettagli della scomposizione, cfr. A. Felettigh e C. Giordano, *A novel three-market view of price competitiveness*, "Journal of Economic and Social Measurement", 44, 2-3, 2019, pp. 89-116, pubblicato anche in Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, 447, 2018). – (3) Gli indicatori di competitività complessiva rappresentano una media ponderata della competitività all'importazione, che coglie l'abilità di misurarsi sul mercato domestico con le produzioni importate, e della competitività all'esportazione (per la metodologia, cfr. A. Felettigh, C. Giordano, G. Oddo e V. Romano, *New indicators to assess price-competitiveness developments in the four largest euro-area countries and in their main trading partners*, "Journal of Economic and Social Measurement", 41, 3, 2016, pp. 203-235, pubblicato anche in Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, 280, 2015).

Nella media dell'anno terminante nel terzo trimestre la competitività di prezzo all'esportazione sarebbe lievemente peggiorata soprattutto sui mercati esterni all'UE (fig. 28.a), riflettendo in parte l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro (fig. 28.b).

Nei mesi estivi si è osservato anche un parziale recupero delle entrate turistiche, con il miglioramento della situazione sanitaria nei paesi europei e la rimozione delle restrizioni agli spostamenti all'interno della UE. La ripresa dei flussi turistici è stata graduale: in agosto le spese di viaggiatori stranieri, per la maggior parte in arrivo dai principali paesi europei, sono state inferiori di circa un quarto rispetto allo stesso mese dell'anno precedente; in giugno erano state minori di oltre tre quarti.

**L'avanzo di conto corrente, seppure in lieve calo, rimane elevato**

L'avanzo di conto corrente è stato pari a 22,0 miliardi nei primi sette mesi del 2020 (tav. 8), 3,7 miliardi in meno rispetto al periodo

corrispondente dello scorso anno; il calo ha riflesso soprattutto il peggioramento del deficit

Figura 29

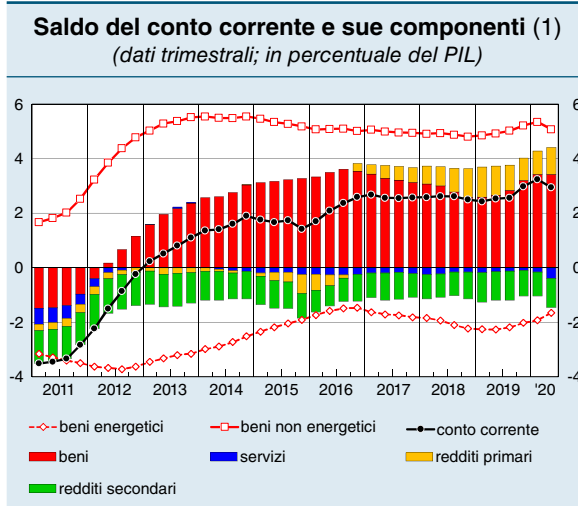


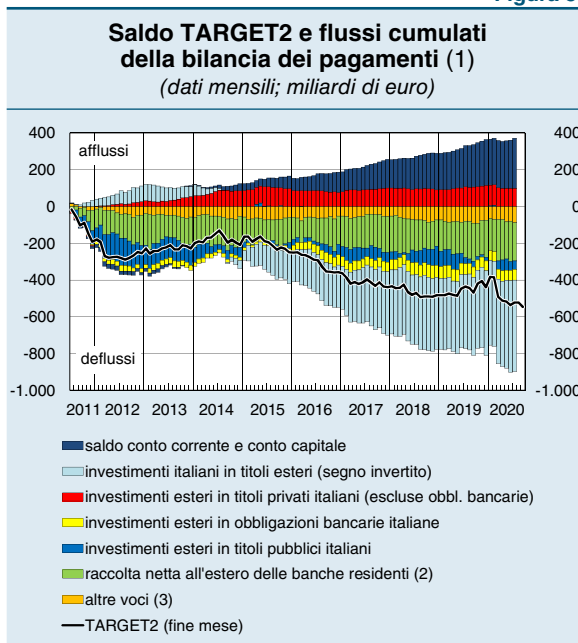
Tavola 8

**Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)**  
(saldi in miliardi di euro)

VOCI	2018	2019	gen.-lug. 2019	gen.-lug. 2020
<b>Conto corrente</b>	<b>44,2</b>	<b>53,4</b>	<b>25,7</b>	<b>22,0</b>
per memoria: in % del PIL	2,5	3,0		
Merci	45,6	57,2	31,9	34,6
prodotti non energetici (2)	85,1	93,3	54,3	47,3
prodotti energetici (2)	-39,5	-36,1	-22,4	-12,8
Servizi	-2,8	-1,7	-0,8	-7,3
Redditi primari	18,9	14,9	5,4	7,0
Redditi secondari	-17,5	-16,9	-10,9	-12,3
<b>Conto capitale</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>Conto finanziario</b>	<b>26,7</b>	<b>48,0</b>	<b>28,5</b>	<b>3,0</b>
Investimenti diretti	-4,1	-1,3	3,9	1,4
Investimenti di portafoglio	120,2	-51,2	-82,7	83,7
Derivati	-2,7	2,5	2,1	-3,8
Altri investimenti (3)	-89,3	92,2	102,4	-79,3
Variazione riserve ufficiali	2,6	3,2	2,7	1,0
<b>Errori e omissioni</b>	<b>-16,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>-18,0</b>

(1) Secondo gli standard internazionali pubblicati in FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6 ed., 2009 (BPM6). Per il mese di luglio 2020, dati provvisori. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat. – (3) Include la variazione del saldo TARGET2.

Figura 30



dei servizi, su cui ha gravato il netto ridimensionamento del surplus della bilancia turistica, passato a 3 miliardi dai 10 dello stesso periodo dell'anno precedente. Il surplus mercantile è invece aumentato, beneficiando del basso livello dei prezzi del petrolio (cfr. il par. 1.1). In rapporto al PIL l'avanzo di conto corrente è stato pari al 2,9 per cento (valutato nella media dei quattro trimestri terminanti in giugno; fig. 29).

**La domanda estera di titoli italiani è in ripresa** Nel complesso dei primi sette mesi dell'anno gli investitori esteri hanno effettuato vendite nette di titoli italiani per 44,2 miliardi (di cui 26,7 di titoli pubblici), prevalentemente concentrate in marzo e aprile. Da giugno vi è stata una ripresa degli acquisti: l'aumentato interesse degli investitori esteri è stato favorito anche dal rafforzamento del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) e dall'accordo sulla *Next Generation EU*.

Tra gennaio e luglio gli acquisti netti di attività di portafoglio estere da parte dei residenti, in aumento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, sono stati pari a 39,6 miliardi e hanno riguardato sia titoli di debito sia quote di fondi comuni. La raccolta netta all'estero delle banche italiane per prestiti e depositi è diminuita nello stesso periodo di 7,1 miliardi, in connessione con il maggiore ricorso degli intermediari alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

Dopo l'ampliamento tra marzo e giugno, il saldo passivo della Banca d'Italia sul sistema dei pagamenti europeo TARGET2 si è ridotto nei mesi estivi riflettendo la ripresa degli afflussi di capitali (fig. 30 e tav. 9). A fine settembre il saldo si è ampliato, attestandosi a 546 miliardi, per effetti legati alla chiusura del trimestre, in parte transitori.

Tavola 9

Variazioni del saldo TARGET2 e relazione con i flussi di bilancia dei pagamenti (1)										
(miliardi di euro)										
PERIODO	Saldo TARGET2 (alla fine del periodo)	Variazione del saldo TARGET2 (rispetto alla fine del periodo precedente)	Investimenti di portafoglio esteri in titoli pubblici italiani (A)	Investimenti di portafoglio esteri in titoli privati italiani (escluse obbligazioni bancarie) (B)	Investimenti di portafoglio esteri in obbligazioni bancarie italiane (C)	Raccolta netta all'estero delle banche residenti (D)		Saldo di conto corrente e conto capitale (E)	Altre voci (2) (F)	Investimenti di portafoglio italiani in titoli esteri (G)
							di cui: intermediata da controparti centrali residenti			
		(A) + (B) + (C) + (D) + (E) + (F) - (G)								
2018	-482	-43	-51	-11	-12	53	43	44	-19	46
2019 - 1° trim.	-475	7	17	1	..	-5	-18	3	-11	-1
2° trim.	-448	27	34	9	..	-20	-3	12	-1	7
3° trim.	-468	-20	22	5	6	-40	-27	16	-3	27
4° trim.	-439	29	11	9	4	7	1	20	14	36
2020 - 1° trim.	-492	-52	-25	-12	..	-24	15	7	4	1
2° trim.	-537	-45	-4	-3	-1	5	5	5	-8	38
2020 - gen.	-383	56	25	-2	..	26	21	-1	9	1
feb.	-385	-1	2	..	2	..	-1	5	-5	5
mar.	-492	-107	-52	-10	-3	-50	-5	3	..	-5
apr.	-513	-21	-14	-3	-2	5	2	-2	1	5
mag.	-517	-4	-1	..	..	17	-1	3	-12	12
giu.	-537	-19	12	-1	1	-17	3	4	3	21
lug.	-522	15	2	1	-1	12	-10	9	-9	..
ago.	-523	-1	..	..	..	..	..	..	..	..
set.	-546	-23	..	..	..	..	..	..	..	..

(1) Un valore negativo della variazione del saldo TARGET2 indica un aumento delle passività della Banca d'Italia su TARGET2. I dati sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: *Base dati statistica (BDS)*, in particolare nella tav. TBP60200. Per il mese di luglio 2020, dati provvisori. - (2) Investimenti diretti, derivati, voci residuali degli altri investimenti, riserve ufficiali, errori e omissioni.

**La posizione netta sull'estero è prossima al pareggio**

Alla fine di giugno di quest'anno la posizione debitoria netta sull'estero dell'Italia era di 25,2 miliardi di euro, pari all'1,5 per cento del PIL, in calo dal 3,3 alla fine di marzo. Al miglioramento hanno contribuito il surplus di conto corrente e soprattutto gli aggiustamenti di valutazione positivi dal lato delle attività, connessi con la ripresa dei corsi azionari.

## 2.5 IL MERCATO DEL LAVORO

Nel secondo trimestre le ore lavorate sono fortemente diminuite. Il numero di occupati si è ridotto in misura sensibilmente inferiore, anche grazie all'ampio ricorso agli strumenti di integrazione salariale e alle misure di tutela dell'occupazione a tempo indeterminato. La riduzione degli occupati ha riflesso soprattutto l'attivazione di un numero minore di nuovi contratti, in special modo tra i giovani e le donne. Gli ultimi dati disponibili mostrano un parziale recupero nei mesi estivi.

**L'occupazione ha beneficiato dell'ampio utilizzo della CIG e del blocco dei licenziamenti...**

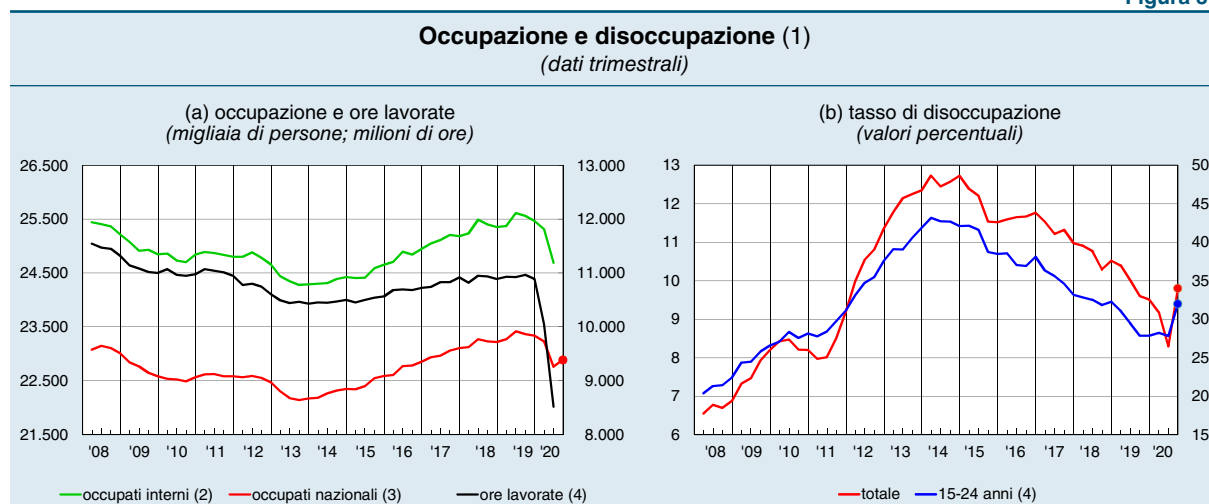
Nel secondo trimestre del 2020 si è accentuato il calo delle ore lavorate (-15,2 per cento; fig. 31.a e tav. 10), che ha coinvolto l'industria in senso stretto (-14,1 per cento), le costruzioni (-21,4 per cento) e i servizi privati (-20,2 per cento); nelle attività svolte prevalentemente dall'operatore pubblico, non interessate dai provvedimenti di fermo della produzione, la diminuzione è stata marginale (-0,4 per cento). Il ricorso alla Cassa integrazione guadagni (CIG) e al Fondo di

integrazione salariale (FIS), il cui utilizzo è stato semplificato ed esteso, ha continuato a mitigare l'impatto della crisi sul numero di occupati (-2,5 per cento). Nella componente alle dipendenze, la riduzione dell'occupazione è riconducibile soprattutto alla mancata attivazione di nuovi contratti a tempo determinato, mentre il blocco dei licenziamenti ha contenuto le cessazioni di rapporti a tempo indeterminato.

**...mostrando timidi segnali di recupero nei mesi estivi**

Sulla base dei dati amministrativi sulle comunicazioni obbligatorie forniti dall'Agenzia nazionale per le politiche attive del lavoro (ANPAL), il saldo tra attivazioni e cessazioni di posizioni lavorative ha registrato marcate contrazioni negli scorsi mesi

Figura 31



Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali* (CET), per l'occupazione e le ore lavorate; *Rilevazione sulle forze di lavoro* (RFL), per l'occupazione e il tasso di disoccupazione.

(1) Dati destagionalizzati. Il punto indica il valore medio del bimestre luglio-agosto. – (2) Include tutte le persone che esercitano un'attività di produzione sul territorio economico del paese (fonte: CET). – (3) Include tutte le persone residenti occupate, esclusi i dimoranti in convivenze e i militari (fonte: RFL). – (4) Scala di destra.

## Occupazione e ore lavorate

(dati destagionalizzati; migliaia di persone, milioni di ore e variazioni percentuali sul trimestre precedente)

VOCI	Consistenze	Variazioni			
	2° trim. 2020	3° trim. 2019	4° trim. 2019	1° trim. 2020	2° trim. 2020
<b>Occupati</b>	<b>24.688</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,5</b>
di cui: industria in senso stretto	4.243	-0,2	-0,2	0,0	-0,6
servizi privati (1)	10.750	-0,5	-0,7	-1,1	-3,5
costruzioni	1.509	0,5	0,6	-0,7	-1,2
Dipendenti	18.862	-0,1	-0,3	-0,6	-2,6
Autonomi	5.826	-0,4	-0,4	-0,7	-2,2
<b>Ore lavorate totali</b>	<b>8.518</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-15,2</b>
di cui: industria in senso stretto	1.451	0,0	-0,8	-8,9	-14,1
servizi privati (1)	3.649	0,1	-0,8	-8,8	-20,2
costruzioni	488	1,7	0,3	-12,5	-21,4
Dipendenti	6.262	0,0	-0,5	-6,2	-13,1
Autonomi	2.256	1,1	-1,0	-11,3	-20,6

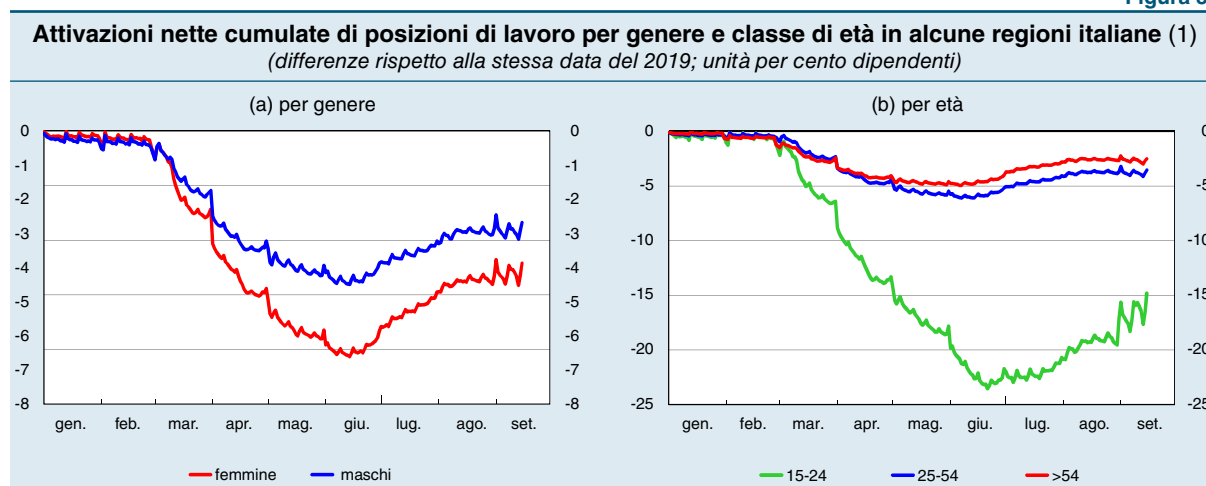
Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali*.

(1) Esclusi i servizi alle famiglie e agli individui (attività artistiche, di intrattenimento e divertimento; lavoro domestico; altri servizi per la persona e la casa).

di marzo (-150.000 circa rispetto allo stesso periodo del 2019), aprile (-280.000) e maggio (-80.000 circa). Il calo ha inciso in misura rilevante soprattutto sull'occupazione femminile (fig. 32.a), per effetto del peggior andamento nei settori in cui le donne rappresentano una quota consistente della forza lavoro, come ad esempio i servizi turistici, e sui giovani tra i 15 e i 24 anni, impiegati più frequentemente con contratti a tempo determinato (fig. 32.b). Il saldo delle posizioni lavorative ha mostrato segnali di miglioramento a partire dalla fine di giugno. I dati diffusi dall'Istat registrano un incremento medio del numero di occupati pari allo 0,4 per cento nel periodo luglio-agosto, dopo quattro mesi consecutivi di flessione tra marzo e giugno. Secondo i dati amministrativi, relativi soltanto ad alcune regioni, la crescita avrebbe rallentato nella seconda metà di agosto.

Rimangono ancora ampi i margini inutilizzati della forza lavoro: il tasso di occupazione nella popolazione in età da lavoro, pari al 58,1 per cento in agosto, continua a essere di circa un punto percentuale inferiore ai livelli precedenti l'emergenza sanitaria.

Figura 32



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Rilevazione delle forze di lavoro* e su dati delle comunicazioni obbligatorie fornite dall'Osservatorio sul mercato del lavoro della Regione Piemonte, da Veneto Lavoro, dalla Regione Friuli Venezia Giulia, dall'Osservatorio del mercato del lavoro della Provincia autonoma di Bolzano e dall'Agenzia sarda per le politiche attive del lavoro (ASPAL).

(1) Attivazioni al netto delle cessazioni. L'universo di riferimento è costituito dalle posizioni di lavoro dipendente nel settore privato a tempo indeterminato, in apprendistato e a tempo determinato. Le attivazioni e le cessazioni che hanno avuto luogo il 29 febbraio 2020 sono sommate a quelle del 28 febbraio. Le regioni sono: Piemonte, Veneto, Friuli Venezia Giulia, Provincia autonoma di Bolzano, Sardegna.

**Si riduce l'utilizzo della CIG**

Il numero di ore autorizzate per l'integrazione salariale, più che dimezzatosi nella media del periodo luglio-agosto (388,2 milioni) rispetto al picco del bimestre aprile-maggio (863,1 milioni), resta comunque su livelli mai raggiunti prima dell'emergenza sanitaria (fig. 33). L'effettivo ricorso a strumenti di integrazione salariale risulterebbe tuttavia più contenuto e in progressiva riduzione. Secondo i dati preliminari forniti dall'INPS, nel primo semestre le imprese avrebbero utilizzato meno della metà dei trattamenti richiesti: circa 250 milioni di ore mensili in media nel periodo marzo-maggio e 180 milioni nel mese di giugno.

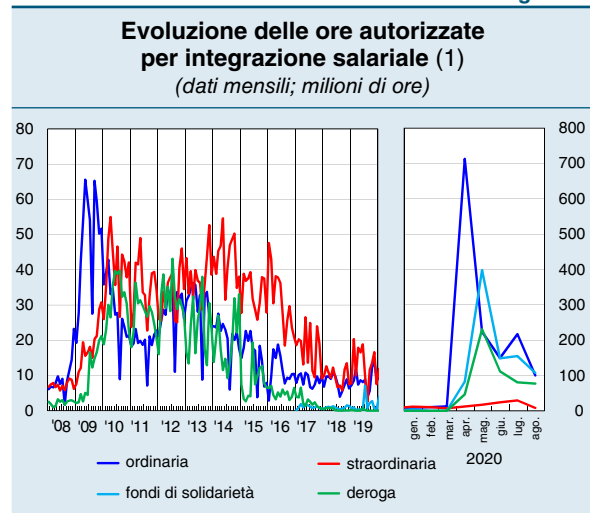
**La partecipazione al mercato del lavoro è aumentata da maggio**

Il tasso di attività, in ripresa da maggio dopo due mesi di marcata diminuzione, ha raggiunto in agosto il 64,5 per cento, ancora quasi un punto percentuale in meno rispetto a prima della pandemia. Nel bimestre luglio-agosto l'aumento della partecipazione ha sospinto il tasso di disoccupazione, salito al 9,8 per cento nella media del periodo, dal 9,4 di giugno (8,3 nel secondo trimestre; fig. 31.b).

**La dinamica retributiva rimane debole**

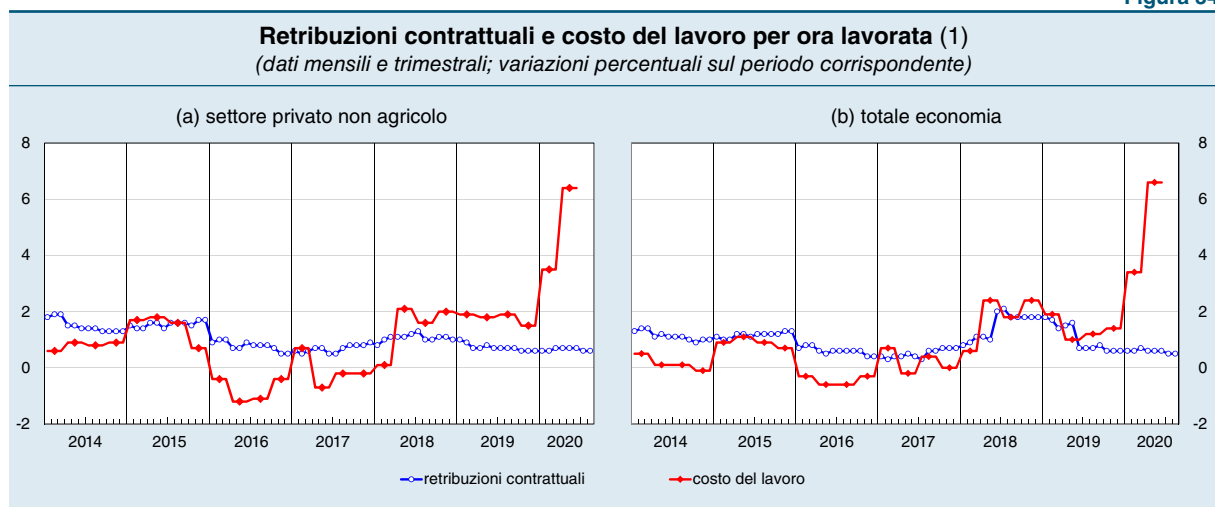
La crescita delle retribuzioni contrattuali si è mantenuta molto moderata nel secondo trimestre (0,7 per cento nel settore privato non agricolo e 0,6 nel totale dell'economia; fig. 34); nel bimestre luglio-agosto ha lievemente rallentato (a 0,6 e 0,5 per cento, rispettivamente), riflettendo l'ampia quota di dipendenti in attesa di rinnovo (circa l'80 per cento). I rinnovi siglati nei mesi scorsi in alcuni comparti industriali (alimentare e della gomma plastica) hanno previsto incrementi sostanzialmente in linea con le previsioni dell'inflazione formulate dall'Istat per il triennio 2020-22; tali previsioni, molto contenute, sono inferiori in media di 0,4 punti percentuali rispetto a quelle formulate lo scorso anno. In prospettiva il perdurare

Figura 33



Fonte: elaborazioni su dati INPS. (1) I dati relativi al 2020 sono indicati su una scala diversa da quella utilizzata per gli anni precedenti.

Figura 34



Fonte: Istat, *Conti economici trimestrali e Indagine sulle retribuzioni contrattuali*. (1) Per le retribuzioni contrattuali, dati mensili grezzi. Per il costo del lavoro, dati trimestrali destagionalizzati.

dell'incertezza derivante dall'emergenza sanitaria potrebbe prolungare le trattative per il rinnovo dei numerosi contratti ancora scaduti, soprattutto nei servizi.

Nel secondo trimestre il costo del lavoro, calcolato come rapporto tra redditi da lavoro dipendente e ore lavorate, è risultato più alto del 6,4 per cento rispetto a un anno prima nel settore privato non agricolo (del 6,6 per cento nel totale dell'economia). L'aumento dei salari orari è tuttavia in larga parte un effetto statistico, riconducibile alle regole di contabilità nazionale relative alle misure di integrazione salariale; in particolare le prestazioni erogate ai lavoratori dal FIS sono incluse nei redditi da lavoro, mentre le ore non lavorate sono escluse dal monte ore.

## 2.6 LA DINAMICA DEI PREZZI

L'inflazione è rimasta negativa in settembre, riflettendo sia l'indebolimento della componente di fondo sia il calo dei prezzi dei beni energetici. Le aspettative di inflazione degli analisti, delle imprese e delle famiglie continuano a prefigurare una crescita dei prezzi appena positiva nei prossimi dodici mesi. Per le famiglie sono completamente rientrati i timori – indotti dal temporaneo aumento dei prezzi dei beni alimentari durante il lockdown – che la pandemia potesse condurre a un rialzo dell'inflazione.

**L'inflazione al consumo è negativa...** Sulla base dei dati preliminari in settembre la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è scesa a -0,9 per cento (fig. 35 e tav. 11). Vi hanno contribuito sia il marcato calo dei prezzi dei beni energetici sia la debolezza dell'inflazione di fondo; quest'ultima è divenuta negativa (-0,4 per cento) per effetto del protrarsi dei saldi estivi rispetto allo scorso anno. L'inflazione per i beni alimentari è stata più contenuta rispetto ai valori registrati nel periodo più acuto della pandemia e si è attestata all'1,4 per cento. L'inflazione sui tre mesi, depurata dai fattori stagionali e in ragione d'anno, è stata pari a -2,3 per cento (fig. 36).

Figura 35



(1) Variazione percentuale sui 12 mesi dell'IPCA. Per settembre, stime preliminari.

Figura 36



(1) Variazione percentuale dell'IPCA, sui periodi indicati in legenda. Per settembre, stime preliminari. – (2) In ragione d'anno e depurata dai fattori stagionali.

## Indicatori di inflazione in Italia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, ove non altrimenti specificato)

PERIODO	IPCA (1)			IPC (2)		IPP (3)	Deflatore del PIL	
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	Indice generale a tassazione costante (4)	Indice generale		Al netto di energetici e alimentari		
				a 1 mese (5)				
2014	0,2	0,7	-0,1	0,2	-	0,7	-1,8	0,9
2015	0,1	0,7	0,0	0,1	-	0,5	-3,4	0,9
2016	-0,1	0,5	-0,1	-0,1	-	0,5	-2,2	1,1
2017	1,3	0,8	1,3	1,3	-	0,7	2,6	0,7
2018	1,2	0,6	1,2	1,1	-	0,5	3,9	0,9
2019	0,6	0,5	0,6	0,6	-	0,5	0,0	0,9
2019 – gen.	0,9	0,6	0,9	0,9	0,1	0,5	4,4	-
feb.	1,1	0,4	1,0	1,0	0,1	0,3	3,9	-
mar.	1,1	0,3	1,0	1,0	0,2	0,3	3,6	-
apr.	1,1	0,7	1,0	1,1	-0,2	0,7	2,8	-
mag.	0,9	0,5	0,8	0,8	0,1	0,4	1,9	-
giu.	0,8	0,4	0,7	0,7	0,0	0,5	1,1	-
lug.	0,3	0,4	0,2	0,4	-0,1	0,5	-1,0	-
ago.	0,5	0,6	0,4	0,4	0,1	0,5	-2,1	-
set.	0,2	0,5	0,2	0,3	-0,1	0,5	-2,4	-
ott.	0,2	0,7	0,1	0,2	0,2	0,6	-4,1	-
nov.	0,2	0,7	0,1	0,2	0,1	0,7	-3,6	-
dic.	0,5	0,6	0,4	0,5	0,0	0,6	-3,1	-
2020 – gen.	0,4	0,5	0,3	0,5	0,1	0,7	-3,4	-
feb.	0,2	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,7	-3,8	-
mar.	0,1	0,6	0,0	0,1	0,0	0,6	-4,9	-
apr.	0,1	0,6	0,0	0,0	-0,3	0,5	-6,7	-
mag.	-0,3	0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,6	-7,2	-
giu.	-0,4	0,5	-0,5	-0,2	0,0	0,5	-6,1	-
lug.	0,8	2,1	0,7	-0,4	-0,3	0,3	-4,5	-
ago.	-0,5	0,3	-0,6	-0,5	0,0	0,1	-4,0	-
set.	(-0,9)	(-0,4)	....	(-0,5)	....	(0,0)	....	-

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; differisce dall'indice armonizzato essenzialmente per una diversa modalità di rilevazione dei prezzi dei prodotti medicinali e delle vendite promozionali. – (3) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno. – (4) Indice calcolato dall'Istat sottraendo dai prezzi di vendita l'impatto delle variazioni delle imposte indirette nell'ipotesi che esse siano state traslate immediatamente e per intero. – (5) Variazione percentuale a un mese, depurata dalla componente stagionale.

### ...e le pressioni all'origine rimangono deboli

È proseguita la flessione dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno (-4,0 per cento sui dodici mesi in agosto), pur in graduale attenuazione per effetto del minore calo di quelli dei beni energetici.

Nel secondo trimestre il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato dell'1,5 per cento rispetto al periodo corrispondente, poiché la diminuzione delle ore lavorate si è riflessa in un aumento dei redditi orari (cfr. il par. 2.5).

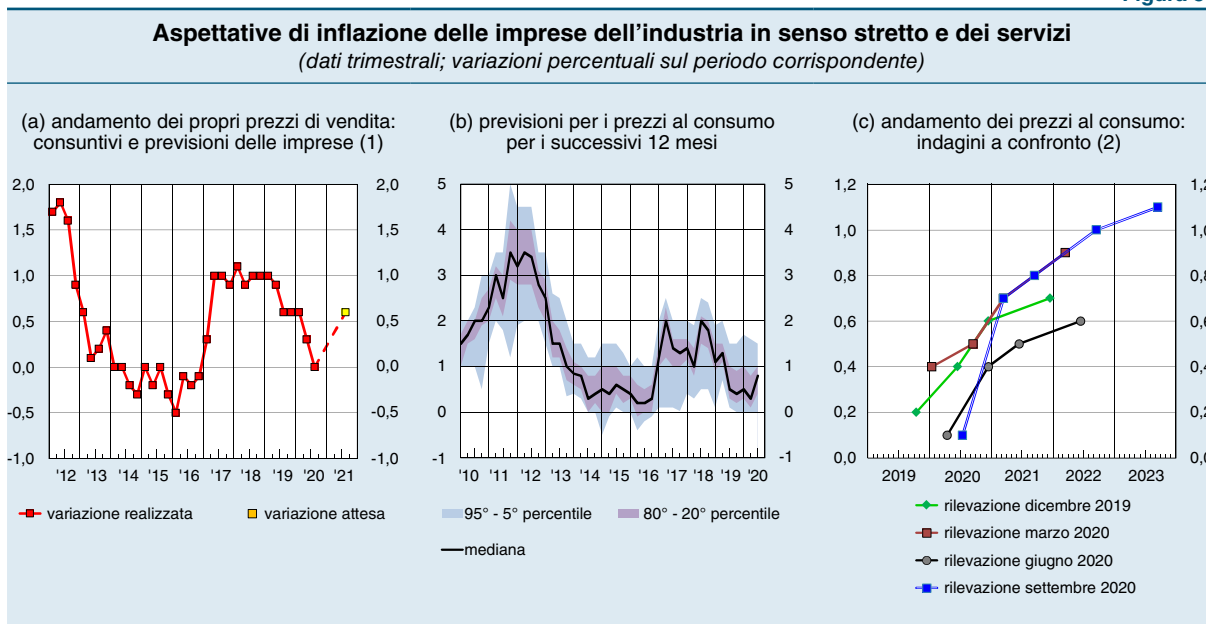
### Le aspettative di inflazione restano su livelli bassi...

La debolezza della domanda interna e delle quotazioni del petrolio hanno inciso sull'andamento delle attese di inflazione. Secondo gli operatori professionali censiti in settembre da Consensus Economics, nella media del 2020 l'inflazione sarebbe nulla; si collocherebbe allo 0,5 per cento il prossimo anno. Le imprese

intervistate nell'indagine trimestrale condotta in settembre dalla Banca d'Italia prefigurano un modesto incremento dei propri prezzi di vendita nei dodici mesi (0,6 per cento, dopo lo 0,0 registrato in giugno); hanno rivisto al rialzo le aspettative sull'inflazione al consumo nei prossimi due anni, che si collocherebbero tuttavia su livelli molto contenuti (fig. 37).

### ...e scendono quelle delle famiglie

Le aspettative di inflazione delle famiglie, che durante il lockdown erano temporaneamente risalite risentendo soprattutto dell'andamento sostenuto dei prezzi dei beni alimentari in quel periodo, si sono riportate su livelli bassi. Nei sondaggi condotti dall'Istat in settembre, è tornata a prevalere la quota di



Fonte: elaborazioni sui risultati dell'Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia. Fino a ottobre 2018 l'indagine è stata svolta in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*.

(1) Media robusta delle risposte ai quesiti sul tasso di variazione dei propri prezzi rispetto ai 12 mesi precedenti e su quello atteso nei prossimi 12 mesi. — (2) La data in legenda indica il mese in cui l'indagine è stata condotta. Il primo punto di ciascuna curva rappresenta il dato definitivo dell'inflazione disponibile al momento della realizzazione dell'indagine, fornito agli intervistati nel questionario come riferimento per la formulazione delle loro aspettative; il secondo punto la media delle previsioni (della variazione dei prezzi a 12 mesi) per i successivi 6 mesi; il terzo punto la media delle previsioni per i successivi 12 mesi; il quarto punto la media delle previsioni per i successivi 24 mesi.

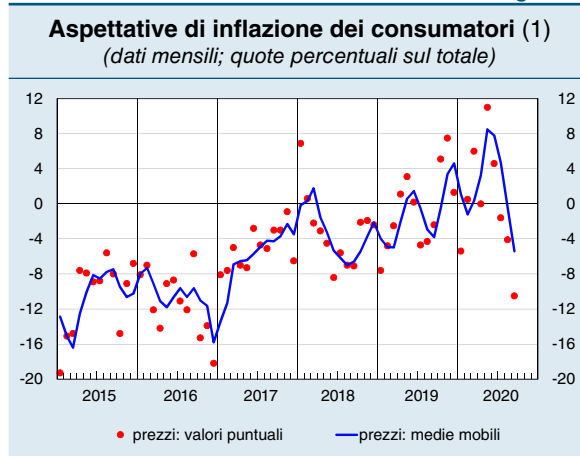
famiglie italiane che si attende una diminuzione dei prezzi nei prossimi dodici mesi, mentre in maggio prevalevano le attese di aumento (fig. 38). L'indagine condotta tra agosto e settembre dalla Banca d'Italia presso le famiglie conferma che le attese di inflazione si sono ridotte rispetto all'edizione di aprile, restando tuttavia più elevate tra i nuclei familiari che già prima della pandemia dichiaravano maggiori difficoltà nel fronteggiare le spese mensili.

## 2.7 LE BANCHE

Nei mesi estivi il credito alle società non finanziarie è cresciuto a un ritmo sostenuto. La forte domanda di fondi è stata soddisfatta anche grazie al miglioramento delle condizioni di offerta, favorito dalle garanzie pubbliche sui nuovi finanziamenti e dalle misure espansive di politica monetaria. Il costo della provvista obbligazionaria delle banche è ulteriormente diminuito e i tassi sui prestiti a imprese e famiglie si sono mantenuti su livelli contenuti.

**La crescita del credito alle imprese è stata sostenuta**

In agosto i prestiti al settore privato non finanziario hanno continuato a espandersi in misura significativa (tav. 12 e fig. 39.a). Il tasso di crescita dei finanziamenti alle società non finanziarie è rimasto elevato, pari al 9,6 per cento



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Saldo fra la quota percentuale di consumatori che si attendono un aumento dei prezzi nei successivi 12 mesi e quella di quanti si attendono una loro diminuzione.

sui tre mesi (dal 13,3 in maggio, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno; fig. 39.b); a fronte di un'ingente domanda di fondi, la dinamica ha in larga parte beneficiato degli effetti delle misure di sostegno alla liquidità adottate dal Governo (cfr. il riquadro: *L'andamento del credito alle imprese durante la pandemia*, in *Bollettino economico*, 3, 2020).

Il credito alle famiglie ha accelerato. Tra le sue componenti, i prestiti destinati all'acquisto di abitazioni e al consumo hanno continuato a mostrare una dinamica modesta; è aumentato il tasso di crescita degli altri finanziamenti – inclusi quelli alle famiglie produttrici – che pure hanno beneficiato delle misure di sostegno alla liquidità.

### La raccolta si è ampliata

Tra maggio e agosto la raccolta delle banche italiane è aumentata, anche per effetto della forte espansione delle passività verso l'Eurosistema verificatesi alla fine di giugno, dopo il regolamento della quarta asta della nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO3; cfr. *Bollettino economico*, 3, 2020). I depositi dei residenti hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti (6,0 per cento; tav. 13); tra questi, quelli delle imprese hanno ulteriormente accelerato, riflettendo con ogni probabilità anche fini precauzionali.

Tavola 12

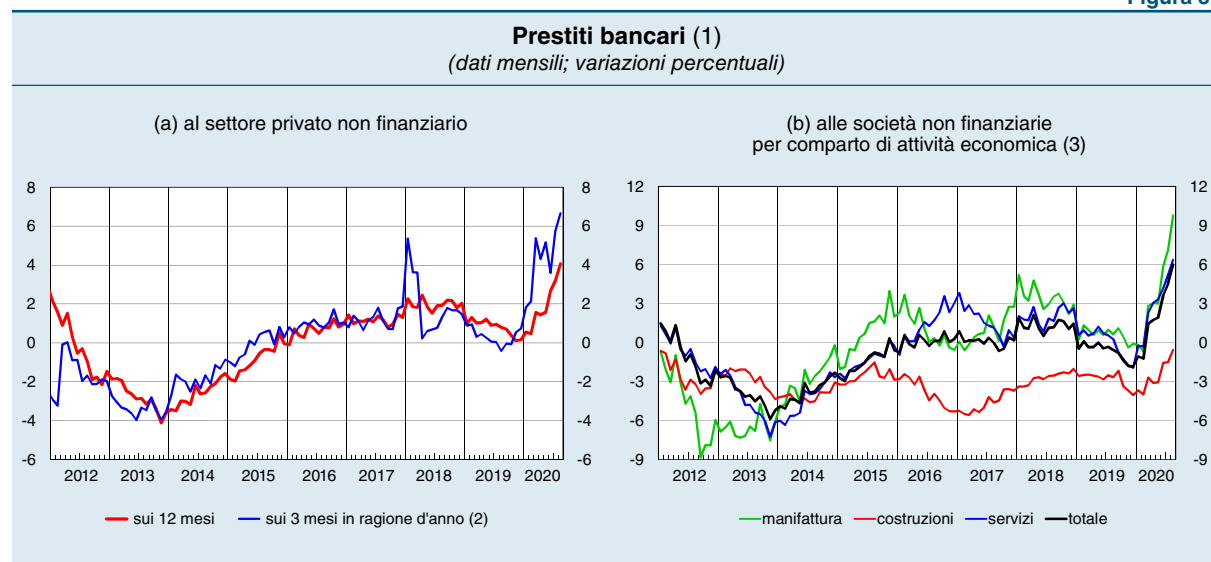
### Prestiti bancari ad agosto 2020 (1) (variazioni percentuali)

SETTORI	sui 12 mesi	sui 3 mesi (2)
<b>Settore privato non finanziario</b>	<b>4,1</b>	<b>6,7</b>
<b>Famiglie</b>	<b>1,9</b>	<b>4,6</b>
<i>di cui:</i> per l'acquisto di abitazioni	1,9	....
credito al consumo	0,7	....
altri prestiti (3)	2,8	....
<b>Società non finanziarie</b>	<b>6,0</b>	<b>9,6</b>
<i>di cui:</i> manifattura	9,8	....
servizi	6,3	....
costruzioni	-0,6	....

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni di cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Variazioni in ragione d'anno; dati depurati dalla componente stagionale. – (3) Includono tutti i prestiti alle famiglie (consumatrici e produttrici) e alle istituzioni sociali private senza finalità di lucro diversi da quelli destinati all'acquisto di abitazioni e al consumo.

Figura 39



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) I dati sono depurati dalla componente stagionale secondo una metodologia conforme alle linee guida del sistema statistico europeo. – (3) Variazioni sui 12 mesi; fino a dicembre 2013 le serie per i comparti non sono corrette per gli aggiustamenti di valore.

**Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)**  
(miliardi di euro e variazioni percentuali)

VOCI	Consistenze di fine mese		Variazioni percentuali sui 12 mesi (2)	
	Maggio 2020	Agosto 2020	Maggio 2020	Agosto 2020
<b>Attività</b>				
Prestiti a residenti in Italia (3)	1.689	1.704	-0,2	1,4
<i>di cui:</i> a imprese (4)	657	671	1,9	6,0
a famiglie (5)	629	634	1,2	1,9
Attività verso controparti centrali (6)	97	82	-0,4	-18,0
Titoli di debito escluse obbligazioni di IFM residenti (7)	580	598	8,1	11,9
<i>di cui:</i> titoli di Amministrazioni pubbliche italiane	441	451	7,3	10,3
Attività verso Eurosystema (8)	127	182	48,7	136,0
Attività sull'estero (9)	466	458	12,8	8,9
Altre attività (10)	929	754	6,0	2,4
<b>Totale attivo</b>	<b>3.888</b>	<b>3.778</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>
<b>Passività</b>				
Depositi di residenti in Italia (3) (11) (12)	1.662	1.695	6,4	6,0
Depositi di non residenti (9)	327	310	-2,2	-6,4
Passività verso controparti centrali (6)	138	115	5,5	-5,0
Obbligazioni (12)	228	226	-4,9	-6,3
Passività verso Eurosystema (8)	291	350	19,8	46,7
Passività connesse con operazioni di cessione di crediti	121	127	8,0	12,0
Capitale e riserve	355	358	-4,2	-1,3
Altre passività (13)	766	598	8,3	8,2
<b>Totale passivo</b>	<b>3.888</b>	<b>3.778</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati di agosto 2020 sono provvisori. – (2) Corrette per riclassificazioni, variazioni dovute ad aggiustamenti di valore e a fluttuazioni del cambio. Le variazioni dei prestiti alle imprese e alle famiglie sono corrette per le cartolarizzazioni. – (3) Esclude l'operatività nei confronti delle controparti centrali. – (4) Definizione armonizzata, esclude le famiglie produttrici. – (5) Definizione armonizzata, include le famiglie produttrici, le istituzioni sociali senza scopo di lucro e le unità non classificate. – (6) Include le sole operazioni di pronti contro termine. – (7) Esclude obbligazioni di IFM (istituzioni finanziarie e monetarie, ossia banche e fondi comuni monetari) residenti. – (8) L'aggregato comprende i rapporti con l'Eurosystema per operazioni di politica monetaria; cfr. le tavv. 3.3a e 3.3b in *Banche e moneta: serie nazionali*, Banca d'Italia, Statistiche. – (9) Nel periodo considerato queste voci includono prevalentemente operazioni di natura interbancaria. – (10) Include: obbligazioni emesse da IFM residenti; prestiti a IFM residenti; partecipazioni e azioni in società residenti; cassa; quote di fondi comuni monetari; derivati; beni mobili e immobili; altre voci di minore entità. – (11) Esclude le passività connesse con operazioni di cessioni di crediti. – (12) L'aggregato non include le passività nei confronti di IFM residenti. – (13) Include: obbligazioni detenute da IFM residenti; depositi da IFM residenti; derivati; altre voci di minore entità.

L'azione della Banca centrale europea ha contribuito a mantenere basso il costo della raccolta. Dall'inizio di luglio in Italia i rendimenti delle obbligazioni bancarie sul mercato secondario si sono ancora ridotti; nei primi giorni di ottobre si collocavano all'1,5 per cento: un valore significativamente inferiore a quello registrato in marzo al picco della pandemia, ma che resta di 45 punti base sopra i livelli precedenti l'emergenza sanitaria. Nello stesso periodo il differenziale con la media dell'area è di poco diminuito, portandosi a 95 punti base.

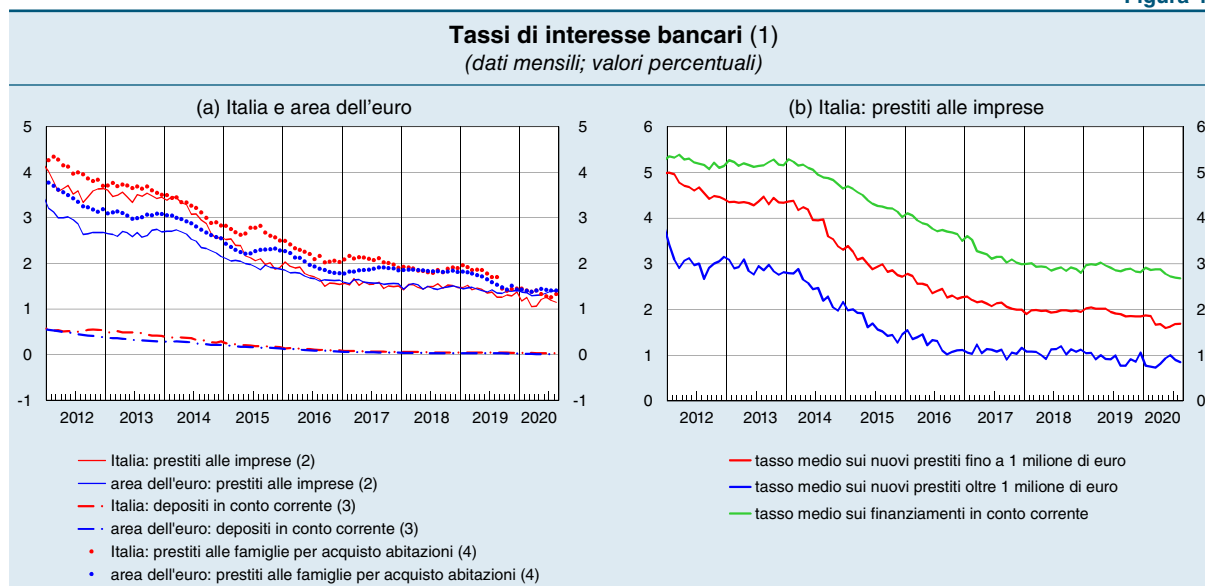
**Il costo del credito resta basso**

Tra maggio e agosto il tasso di interesse sui nuovi prestiti bancari alle imprese è lievemente diminuito

**Tassi di interesse bancari (1)**  
(valori percentuali)

SETTORI	Maggio 2020	Agosto 2020
<b>Prestiti alle imprese</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
<i>di cui:</i> fino a 1 milione di euro	1,6	1,7
oltre 1 milione di euro	0,9	0,9
<b>Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<i>di cui:</i> a tasso fisso (2)	1,3	1,3
a tasso variabile (3)	1,4	1,4

(1) Valori medi. Tassi sui nuovi prestiti, riferiti a operazioni in euro. I dati sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosystema. – (2) Con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a un anno. – (3) Con periodo di determinazione iniziale del tasso inferiore a un anno.



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Valori medi. I tassi sui prestiti e sui depositi si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (2) Tasso sui nuovi prestiti alle imprese. – (3) Tasso sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese. – (4) Tasso sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie.

all'1,1 per cento (tav. 14 e fig. 40); un aumento contenuto è stato registrato per i finanziamenti di importo fino a un milione di euro. Nello stesso periodo il costo medio dei nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è mantenuto stabile, all'1,3 per cento.

### I criteri di offerta sono stati allentati

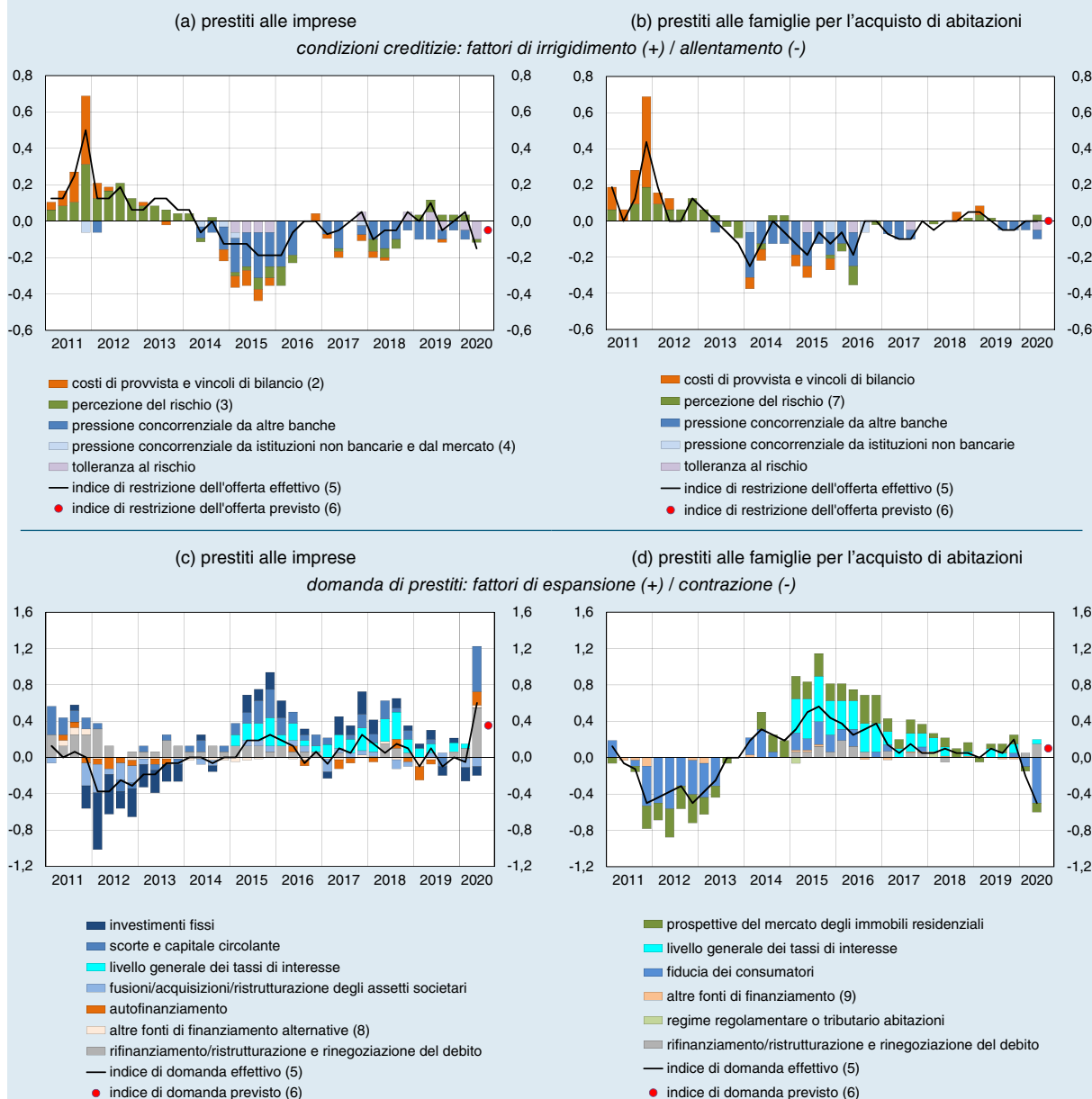
Le banche italiane intervistate nell'ambito dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*) riferita al secondo trimestre del 2020 hanno segnalato un allentamento dei criteri di offerta applicati ai prestiti alle imprese (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito*). Vi ha contribuito il rilascio di garanzie pubbliche sui nuovi finanziamenti in seguito ai provvedimenti adottati dal Governo. Anche per il terzo trimestre si attende un aumento della domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie. Sulla base delle indagini presso le imprese condotte in settembre dalla Banca d'Italia e dall'Istat, le condizioni di accesso al credito sono nel complesso migliorate, in particolare per le aziende operanti nei servizi.

## L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO

Secondo le banche italiane intervistate nell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*)<sup>1</sup> riferita al secondo trimestre, i criteri di offerta applicati ai nuovi prestiti alle imprese sono stati allentati (figura A). Gli intermediari hanno segnalato in particolare una maggiore tolleranza al rischio. Il rilascio di garanzie pubbliche sui nuovi prestiti a seguito dei provvedimenti adottati dal Governo ha contribuito a ridurre la percezione del rischio delle banche, nonostante il deterioramento delle prospettive economiche generali. Per il terzo trimestre gli intermediari hanno dichiarato di attendersi un ulteriore allentamento dei propri criteri di offerta.

<sup>1</sup> All'indagine hanno partecipato dieci tra i principali gruppi bancari italiani. Per i risultati relativi all'Italia, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Indagine sul credito bancario (BLS)*; per quelli relativi all'area dell'euro, cfr. BCE, *July 2020 euro area bank lending survey*, comunicato stampa del 14 luglio 2020.

**Criteria di offerta e andamento della domanda di credito in Italia (1)**  
(dati trimestrali; indici di diffusione)



Fonte: Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*).

(1) Valori positivi indicano una restrizione dell'offerta o un aumento della domanda rispetto al trimestre precedente. Indici di diffusione costruiti sulla base del seguente schema di ponderazione: per l'offerta, 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole allentamento; per la domanda, 1=notevole espansione, 0,5=moderata espansione, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderata contrazione, -1=notevole contrazione. Il campo di variazione dell'indice è compreso tra -1 e 1. - (2) Media dei seguenti fattori: posizione patrimoniale della banca; capacità della banca di finanziarsi sul mercato; posizione di liquidità della banca. - (3) Media dei seguenti fattori: situazione e prospettive economiche generali; situazione e prospettive relative a particolari settori o imprese; rischi connessi con le garanzie. - (4) Media dei seguenti fattori: pressione concorrenziale da parte di istituzioni non bancarie, pressione concorrenziale da parte di altre fonti di finanziamento. - (5) Riferito al trimestre terminante al momento dell'indagine. - (6) Previsioni formulate nel trimestre precedente. - (7) Media dei seguenti fattori: situazione e prospettive economiche generali; prospettive del mercato degli immobili residenziali; merito di credito del mutuatario. - (8) Media dei seguenti fattori: prestiti erogati dalle altre banche; prestiti erogati dalle istituzioni non bancarie; emissioni/rimborsi di titoli di debito; emissioni/rimborsi azionari. - (9) Media dei seguenti fattori: autofinanziamento per l'acquisto di abitazioni mediante risparmio; prestiti erogati da altre banche; altre fonti di finanziamento esterno.

Per i prestiti alle famiglie, nel secondo trimestre le politiche di offerta si sono mantenute nel complesso stabili sia per il credito al consumo sia per i mutui; i termini e le condizioni hanno invece registrato un lieve miglioramento che ha riflesso in prevalenza la riduzione dei margini sui finanziamenti erogati. Per il terzo trimestre gli intermediari hanno segnalato attese di criteri di offerta invariati per le famiglie.

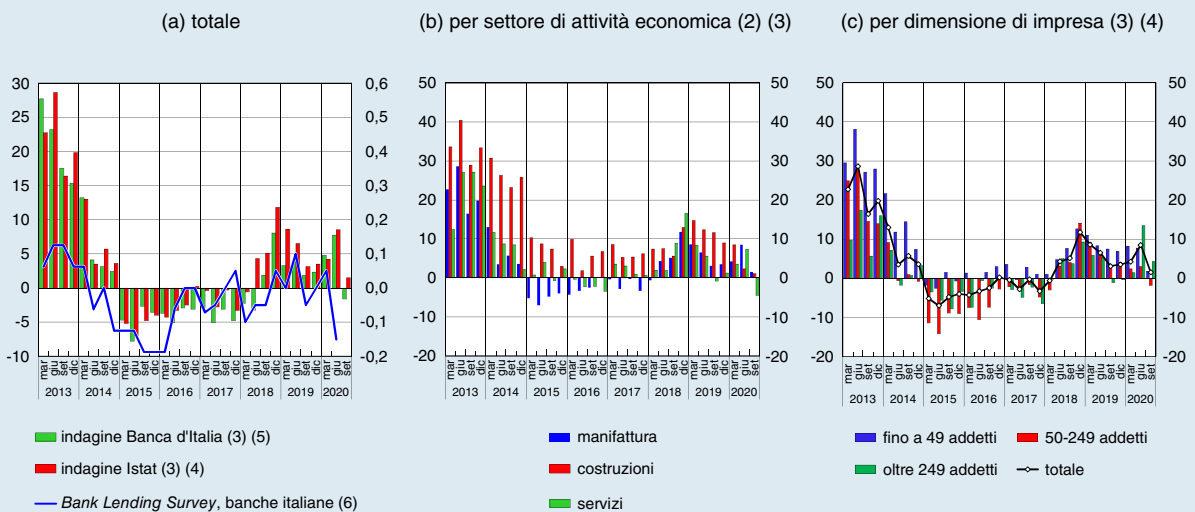
Secondo le banche intervistate, nel secondo trimestre la domanda di prestiti da parte delle imprese è aumentata in misura marcata per fare fronte al fabbisogno eccezionale di liquidità indotto dall'emergenza sanitaria. È emersa invece un'ulteriore diminuzione della domanda delle famiglie connessa con il peggioramento delle prospettive del mercato degli immobili residenziali, la riduzione della spesa per beni di consumo durevoli e il calo della fiducia dei consumatori. Per il trimestre in corso gli intermediari prefigurano un nuovo incremento, seppure più contenuto, nella richiesta di fondi delle imprese; anche la domanda di prestiti da parte delle famiglie dovrebbe lievemente aumentare.

Sulla base dei risultati delle indagini presso le imprese condotte nel mese di settembre dall'Istat e dalla Banca d'Italia, le condizioni di accesso al credito nel terzo trimestre sono nel complesso più distese (figura B). Il miglioramento ha riguardato in particolare le aziende operanti nei servizi e quelle di media dimensione; la percentuale di imprese manifatturiere e di costruzioni che hanno riportato un peggioramento si è significativamente ridotta rispetto al trimestre precedente.

Figura B

Condizioni di accesso al credito delle imprese (1)

(dati trimestrali)



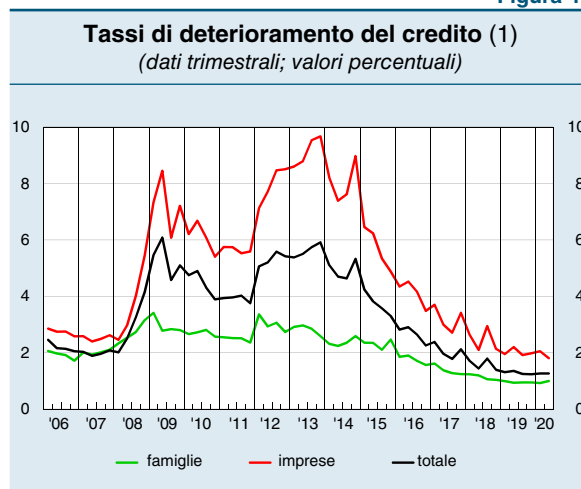
(1) L'indagine Banca d'Italia (in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* fino a ottobre 2018) è condotta trimestralmente su un campione di imprese medio-grandi (con almeno 50 addetti) appartenenti ai settori dell'industria in senso stretto e dei servizi. Le indagini Istat sulla fiducia delle imprese sono condotte su campioni di imprese appartenenti ai settori manifatturiero, dei servizi (con esclusione del commercio) e delle costruzioni. I dati per l'indagine Istat sono tratti dalla rilevazione di fine trimestre; a giugno 2013 sono state introdotte alcune innovazioni metodologiche, riguardanti il campione e le tecniche di rilevazione, che rendono non direttamente confrontabile il dato con quello dei periodi precedenti. Per la *Bank Lending Survey*, cfr. figura A. – (2) Istat, indagini sulla fiducia delle imprese. – (3) Percentuale netta di imprese che riportano difficoltà di accesso al credito. La percentuale netta è calcolata come differenza tra la percentuale di risposte indicanti un peggioramento delle condizioni di accesso al credito e la percentuale di quelle indicanti un miglioramento. – (4) Istat, *Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere*. – (5) *Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita*, Banca d'Italia, Statistiche. – (6) Scala di destra.

**Il flusso contenuto di crediti deteriorati riflette le misure di sostegno adottate dalle autorità**

Nel secondo trimestre il flusso di crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti si è mantenido invariato rispetto al periodo precedente (all'1,3 per cento, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno; fig. 41). A fronte di un lieve incremento del tasso di deterioramento dei prestiti alle famiglie (all'1,0 per cento, da 0,9 di marzo), quello relativo alle imprese è sceso all'1,8 per cento (dal 2,1). L'andamento dell'indicatore tuttavia ha beneficiato delle misure governative di sostegno al credito (moratorie e garanzie sui nuovi prestiti), nonché delle indicazioni delle autorità di vigilanza sull'utilizzo della flessibilità insita nelle regole sulla classificazione dei finanziamenti. L'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti dei gruppi bancari significativi ha continuato a ridursi, sia al lordo sia al netto delle rettifiche di valore (tav. 15). Il tasso di copertura è lievemente sceso a causa di cessioni di crediti in sofferenza ampiamente svalutati operate dai maggiori gruppi bancari.

Nel secondo trimestre il flusso di crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti si è mantenido invariato rispetto al periodo precedente (all'1,3 per cento, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno; fig. 41).

**Figura 41**



Fonte: Centrale dei rischi.  
(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti, al netto dei prestiti deteriorati rettificati, alla fine del trimestre precedente e in ragione d'anno. Dati depurati dalla componente stagionale, ove presente.

**Tavola 15**

**Principali indicatori delle banche italiane significative (1)**  
(valori e variazioni percentuali)

VOCI	Marzo 2020	Giugno 2020
<b>Crediti deteriorati (2)</b>		
Incidenza lorda sul totale dei finanziamenti	6,4	6,1
Incidenza netta sul totale dei finanziamenti	3,1	3,0
Tasso di copertura (3)	53,7	52,6
<b>Patrimonio di vigilanza</b>		
<i>Common equity tier 1 (CET1) ratio</i>	14,0	14,8
VOCI	1° sem. 2019	1° sem. 2020
<b>Redditività (4)</b>		
<i>Return on equity (ROE) (5)</i>	8,7	3,1
Margine di interesse (6)	-4,8	-6,1
Margine di intermediazione (6)	-6,0	-5,4
Costi operativi (6)	-3,7	-3,5
Risultato di gestione (6)	-10,0	-8,9
Rettifiche di valore su crediti (6)	11,1	45,1

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate.  
(1) Dati provvisori. Le banche significative sono quelle vigilate direttamente dalla BCE. – (2) Dati di fine mese. I crediti includono i finanziamenti verso clientela, intermediari creditizi e banche centrali. L'incidenza dei prestiti è riportata al lordo e al netto delle relative rettifiche di valore. – (3) Ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (4) Il perimetro delle banche significative è cambiato a partire dal 1° trimestre 2019, a seguito di una rilevante variazione del perimetro del gruppo ICCREA e dell'inclusione del gruppo Cassa Centrale Banca fra i gruppi significativi. Per confrontare i dati della redditività riferiti al 1° semestre 2020 con quelli relativi allo stesso periodo del 2019, sono stati esclusi i gruppi cooperativi ICCREA e Cassa Centrale Banca. Le variazioni percentuali si riferiscono pertanto a campioni omogenei di banche significative. – (5) Al netto delle componenti straordinarie. – (6) Variazioni percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

### La redditività delle banche è in calo...

Nel primo semestre la redditività dei gruppi significativi è diminuita rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il rendimento del capitale e delle riserve (*return on equity*, ROE), al netto delle componenti straordinarie<sup>1</sup>, ha subito un calo di 5,6 punti percentuali, al 3,1 per cento, principalmente per l'aumento delle rettifiche di valore su crediti. I costi operativi, al netto di quelli sostenuti per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro, sono scesi in misura maggiore rispetto ai ricavi, determinando un miglioramento della loro incidenza sul margine di intermediazione (*cost-income ratio*) di tre punti percentuali, al 62,8 per cento.

### ...ma si è rafforzata la loro situazione patrimoniale

Dopo avere beneficiato, nei primi tre mesi dell'anno, della raccomandazione della BCE sulla sospensione della distribuzione degli utili relativi al 2019, nel secondo trimestre il livello di patrimonializzazione dei gruppi significativi è migliorato in misura rilevante. L'aumento è dipeso per circa due terzi dalla crescita del capitale<sup>2</sup> e, per un terzo, dalla flessione delle attività ponderate per il rischio, riconducibile in particolare alla ricomposizione di parte dell'attivo bancario.

## 2.8 IL MERCATO FINANZIARIO

Le condizioni dei mercati finanziari in Italia hanno continuato nel complesso a migliorare, grazie agli interventi della politica monetaria, all'orientamento espansivo della politica di bilancio e alle aspettative favorevoli suscitate dall'accordo sulla *Next Generation EU* raggiunto dal Consiglio europeo. I corsi azionari restano tuttavia sensibili alle prospettive dell'andamento globale della pandemia.

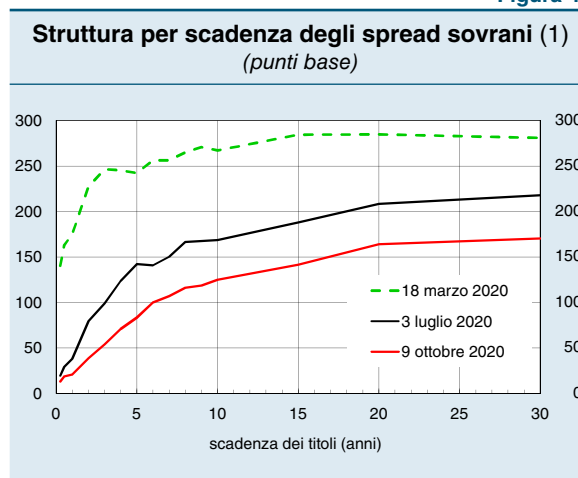
### I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi

Dall'inizio di luglio i rendimenti dei titoli di Stato italiani si sono ridotti su tutte le scadenze. La discesa è prevalentemente ascrivibile a una diminuzione del premio per il rischio sovrano (fig. 42); il differenziale con il rendimento dei titoli tedeschi sulla scadenza decennale è sceso di 44 punti base, portandosi su livelli lievemente inferiori a quelli osservati prima della pandemia; il premio relativo al rischio di ridenominazione è rimasto stabile su valori contenuti (fig. 43). La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo decennale italiano permane sui livelli prevalenti all'inizio dell'anno (fig. 44).

### Le quotazioni azionarie sono diminuite

Dopo un periodo di sostanziale stabilità, dalla fine di agosto le quotazioni azionarie sono scese, risentendo della recrudescenza dei contagi in alcuni paesi europei (fig. 45.a). Nel complesso del terzo

Figura 42

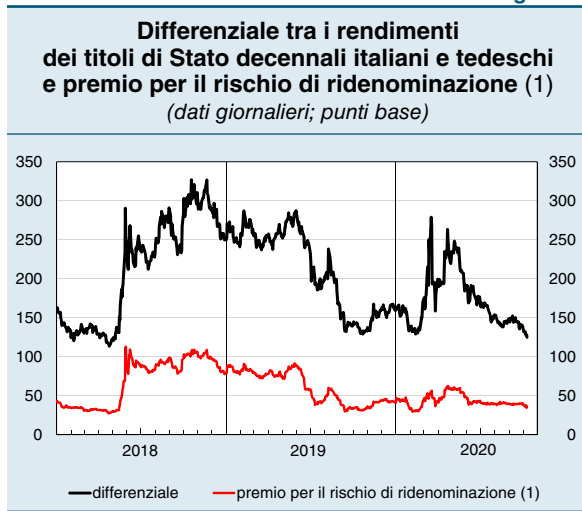


Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.  
(1) Struttura per scadenze, a date selezionate, dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi.

<sup>1</sup> Le componenti straordinarie nel semestre sono relative alle svalutazioni sugli avviamenti e sulle attività per imposte differite. Includendo tali componenti, il ROE del primo semestre 2020 sarebbe sceso al 2,8 per cento.

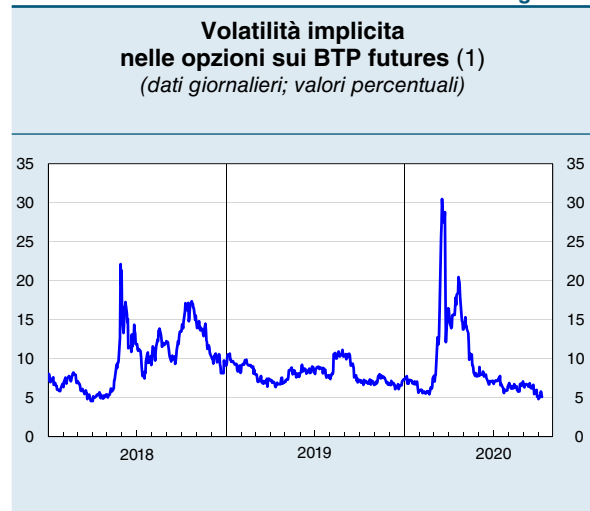
<sup>2</sup> L'incremento del capitale ha riflesso l'adozione del regime transitorio del principio contabile IFRS 9 da parte di uno dei principali gruppi bancari e, in misura più contenuta, la rivalutazione di parte degli strumenti finanziari in portafoglio.

Figura 43



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e ICE CMA.  
(1) Differenza tra il premio sul contratto CDS ISDA 2014 a 5 anni sul debito sovrano italiano e quello sul CDS ISDA 2003 di pari scadenza. Il regolamento ISDA 2014, rispetto a quello del 2003, offre una maggiore protezione nel caso di ridenominazione del debito sottostante.

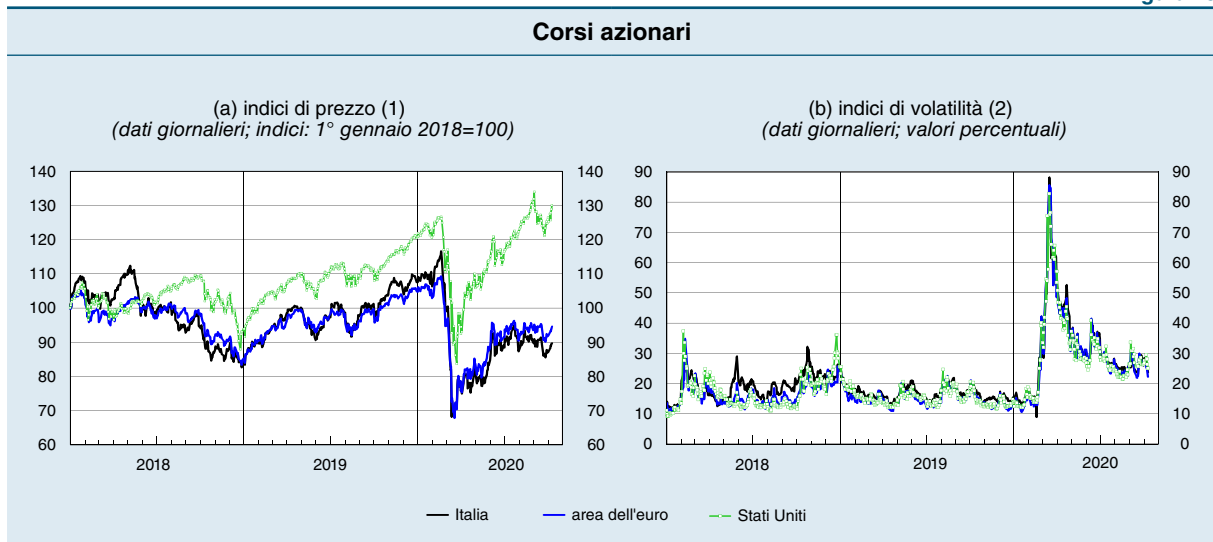
Figura 44



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.  
(1) Volatilità implicita nelle opzioni *at-the-money* con scadenza a un mese sul contratto futures sul titolo di Stato decennale italiano scambiato all'Eurex.

trimestre in Italia l'indice generale si è contratto dello 0,7 per cento (è aumentato dell'1,4 nell'area dell'euro); quello del comparto bancario è diminuito del 4,1 per cento (-10,1 nell'area). La volatilità ha registrato un lieve calo (fig. 45.b).

Figura 45



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.  
(1) Indici: FTSE MIB per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti. – (2) Indici: VSTOXX per l'area dell'euro, volatilità implicita nelle opzioni sull'indice FTSE MIB per l'Italia, VIX per gli Stati Uniti.

**Continuano a ridursi i costi di finanziamento...**

I costi di finanziamento delle imprese e delle banche hanno continuato a scendere. Dall'inizio di luglio i rendimenti sul mercato secondario delle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie e dalle banche sono diminuiti rispettivamente di 42 e 41 punti base (fig. 46), un calo in linea con quello osservato nella media dell'area dell'euro.

**...e aumentano le emissioni obbligazionarie delle imprese**

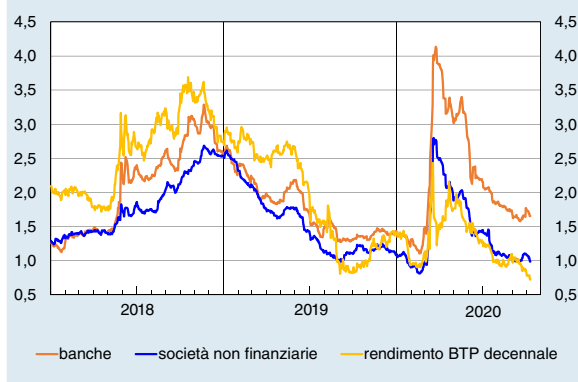
Nel terzo trimestre le emissioni nette di titoli obbligazionari da parte delle società non finanziarie sarebbero aumentate (a 1,9 miliardi secondo dati preliminari, da 1,6 nel secondo trimestre). L'attività di collocamento delle banche è proseguita: le emissioni lorde sarebbero rimaste consistenti nella media dei tre mesi terminanti in settembre. Nel complesso del trimestre tuttavia le emissioni nette sarebbero diminuite (a 0,6 miliardi, da 7,6 miliardi nel secondo), soprattutto a causa della ridotta attività di collocamento nel mese di luglio.

**La raccolta netta dei fondi comuni è tornata positiva**

Secondo i dati forniti da Assogestioni, il flusso netto di risparmio verso i fondi comuni aperti è risultato positivo nel secondo trimestre del 2020 (14,8 miliardi di euro, dopo una contrazione di 12,1 miliardi nei primi tre mesi), grazie alla ripresa delle sottoscrizioni iniziata in aprile. Le preferenze degli investitori si sono indirizzate soprattutto verso i fondi azionari (8,5 miliardi), ma anche gli altri principali comparti hanno registrato una raccolta netta significativa (4,2 miliardi per i fondi monetari, 2,9 per gli obbligazionari, 1,1 per i bilanciati). Nei mesi di luglio e agosto la raccolta netta è stata pari a 1,6 e 4,3 miliardi, rispettivamente.

Figura 46

### Rendimenti delle obbligazioni di banche e società non finanziarie italiane (1) (dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati ICE BofAML e Bloomberg.

(1) I dati si riferiscono ai rendimenti (a scadenza) medi di un paniere di titoli obbligazionari denominati in euro di banche e società non finanziarie italiane scambiati sul mercato secondario. Anche se il paniere contiene titoli di diversa scadenza, selezionati sulla base di un grado sufficiente di liquidità, la figura riporta per confronto il rendimento del BTP decennale, particolarmente rappresentativo dei rendimenti offerti dai titoli di Stato italiani.

## 2.9 LA FINANZA PUBBLICA

Il Governo ha aggiornato le stime tendenziali per i conti pubblici e fissato gli obiettivi di bilancio per il prossimo triennio. Secondo tali previsioni nel 2020 l'indebitamento netto aumenterebbe al 10,8 per cento del PIL (dall'1,6 del 2019) e il rapporto tra il debito e il prodotto crescerebbe di oltre 23 punti percentuali, al 158,0 per cento. Il forte deterioramento dei conti nell'anno in corso risente, oltre che degli effetti del peggioramento del quadro macroeconomico, delle misure espansive approvate tra l'inizio di marzo e agosto. Nei programmi dell'Esecutivo, che incorporano una stima provvisoria dell'utilizzo delle risorse per la *Next Generation EU*, l'indebitamento netto e il debito scenderebbero gradualmente negli anni successivi, collocandosi nel 2023 rispettivamente al 3,0 e al 151,5 per cento.

**In agosto sono state varate ulteriori misure espansive**

In agosto il Governo ha varato un decreto legge che in larga parte riprende ed estende precedenti interventi di contrasto degli effetti della crisi pandemica e che contribuisce per 25 miliardi (1,5 per cento del PIL) all'aumento dell'indebitamento netto nell'anno in corso<sup>3</sup>. Nelle valutazioni ufficiali ex ante, i provvedimenti adottati tra l'inizio di marzo e agosto per gestire l'emergenza sanitaria e mitigarne l'impatto sull'economia avrebbero determinato complessivamente un aumento del

<sup>3</sup> DL 104/2020 (decreto "agosto"), convertito dalla L. 126/2020; cfr. la memoria della Banca d'Italia per la 5ª Commissione (Programmazione economica e Bilancio), *Disegno di legge n. 1925, conversione in legge del decreto-legge 14 agosto 2020, n. 104 recante misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia*, Senato della Repubblica, Roma, 7 settembre 2020.

**Effetti complessivi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche delle misure incluse nei decreti "cura Italia", "liquidità", "rilancio" e "agosto"**  
(milioni di euro)

VOCI	2020	2021	2022
<b>USO DELLE RISORSE</b>	<b>103.629</b>	<b>35.087</b>	<b>37.017</b>
<b>Maggiori spese (A = A1 + A2 + A3 + A4 + A5)</b>	<b>86.919</b>	<b>16.534</b>	<b>10.074</b>
<b>Interventi a sostegno del servizio sanitario (A1)</b>	<b>9.246</b>	<b>1.235</b>	<b>1.661</b>
Fondo per le emergenze nazionali e altri interventi connessi con l'emergenza (effetto netto)	4.048	604	1
Ampliamento offerta ospedaliera di posti letto ad alta intensità di cure	1.467	0	0
Finanziamento fabbisogno sanitario nazionale standard	1.415	502	1.504
Riorganizzazione su base territoriale dei servizi di assistenza sanitaria	1.257	0	0
Rafforzamento dotazione di personale sanitario	1.059	128	157
<b>Interventi a sostegno delle famiglie (A2)</b>	<b>35.381</b>	<b>2.183</b>	<b>484</b>
Cassa integrazione guadagni e altri ammortizzatori sociali per lavoratori dipendenti	20.075	1.227	2
Indennità a favore di lavoratori autonomi e di settori specifici (effetto netto)	8.568	53	79
Congedo parentale, bonus per servizi di baby-sitting ed estensione benefici L.104/92	2.463	0	0
Reddito di emergenza	966	0	0
Premio per i lavoratori dipendenti con redditi fino a 40.000 euro	881	0	0
Reddito di ultima istanza e indennità a favore di lavoratori domestici	849	0	0
Altri interventi a favore delle famiglie	1.579	904	403
<b>Interventi a sostegno delle imprese e dell'attività economica (A3)</b>	<b>26.292</b>	<b>6.197</b>	<b>1.489</b>
Garanzie a favore delle imprese	8.044	0	0
Contributo a fondo perduto titolari di partita IVA e settori specifici colpiti dall'emergenza	7.817	0	0
Credito di imposta su canoni di locazione	1.855	0	0
Crediti di imposta per vacanze e interventi sugli immobili	1.677	423	1.357
Trasformazione in crediti di imposta di DTA	1.058	0	0
Riduzione oneri bollette elettriche per il trimestre maggio-luglio	600	0	0
Credito di imposta per adeguamento e sanificazione degli ambienti di lavoro (effetto netto)	200	2.000	0
Sostegno alla ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese	10	2.005	5
Altri interventi a favore delle imprese (effetto netto)	5.031	1.769	126
<b>Risorse destinate agli enti territoriali e al sostegno del sistema scolastico e universitario (A4)</b>	<b>13.272</b>	<b>3.401</b>	<b>2.519</b>
Fondo per le funzioni fondamentali e altri interventi a favore dei Comuni (effetto netto)	6.414	1.260	1.308
Fondo per l'esercizio delle funzioni delle Regioni e delle Province e altri interventi (effetto netto)	5.026	415	550
Spese a sostegno del sistema scolastico e universitario	1.833	1.726	661
<b>Altre spese (A5)</b>	<b>2.727</b>	<b>3.519</b>	<b>3.923</b>
Interessi passivi derivanti dalle maggiori emissioni nette di titoli del debito pubblico	591	2.211	3.055
Altre spese	2.136	1.308	868
<b>Minori entrate (B = B1 + B2 + B3)</b>	<b>-16.710</b>	<b>-18.553</b>	<b>-26.942</b>
<b>Abolizione delle clausole di salvaguardia sull'IVA e sulle accise (B1)</b>	<b>0</b>	<b>-19.821</b>	<b>-26.733</b>
<b>Interventi a sostegno delle imprese e dell'attività economica (B2)</b>	<b>-14.239</b>	<b>1.519</b>	<b>553</b>
Mancato versamento saldo IRAP 2019 e prima rata acconto IRAP 2020	-3.952	0	0
Agevolazioni contributive a sostegno dell'occupazione	-2.771	-1.234	0
Sospensione dei termini di versamento e incremento limite annuo crediti compensabili o rimborsabili	-1.546	0	0
Crediti di imposta per vacanze e interventi sugli immobili (effetto netto)	-23	-1.322	-1.321
Rimodulazione e proroga di alcuni versamenti fiscali	-5.948	4.074	1.874
<b>Altre entrate (B3)</b>	<b>-2.471</b>	<b>-251</b>	<b>-762</b>
Posticipazione dell'entrata in vigore di diverse imposte (tra cui sugar tax e plastic tax; effetto netto)	-519	-45	72
Riduzione IVA su dispositivi per cura e contenimento dell'emergenza da Covid-19	-257	-318	-318
Altre entrate (effetto netto)	-1.694	111	-517
<b>REPERIMENTO RISORSE</b>	<b>3.351</b>	<b>3.750</b>	<b>1.549</b>
<b>Maggiori entrate (C)</b>	<b>2.172</b>	<b>1.694</b>	<b>915</b>
Effetti riflessi delle misure sul pubblico impiego	1.483	766	152
Effetti fiscali delle agevolazioni contributive	0	459	421
Altre entrate	690	469	341
<b>Minori spese (D)</b>	<b>-1.178</b>	<b>-2.056</b>	<b>-634</b>
Fondo misure premiali per favorire l'utilizzo di strumenti di pagamento elettronici (effetto netto)	2	-1.250	0
Altre spese	-1.180	-806	-634
<b>Variazione netta entrate (E = B + C)</b>	<b>-14.538</b>	<b>-16.859</b>	<b>-26.028</b>
<b>Variazione netta spese (F = A + D)</b>	<b>85.741</b>	<b>14.478</b>	<b>9.440</b>
correnti	68.561	6.419	7.455
in conto capitale	17.180	8.060	1.985
<b>Variazione dell'indebitamento netto (G = F - E)</b>	<b>100.278</b>	<b>31.337</b>	<b>35.468</b>
in percentuale del PIL (1)	6,1	1,8	1,9
per memoria: variazione del fabbisogno	117.742	31.839	35.186
variazione del saldo netto da finanziare	210.519	32.998	35.565

Fonte: elaborazioni sui documenti ufficiali delle LL. 27/2020, 40/2020, 77/2020 e del DL 104/2020.

(1) Si considera il PIL nominale programmatico riportato nella Nota di aggiornamento al Documento di economia e finanza 2020.

disavanzo per circa 100 miliardi (6,1 per cento del PIL)<sup>4</sup>. Le misure a supporto dell'economia hanno destinato circa 9 miliardi al servizio sanitario nazionale, 35 a lavoratori e famiglie, circa 40 alle imprese e al sostegno dell'attività economica (di cui 14 nella forma di minori entrate), 13 agli enti territoriali e all'istruzione; circa 5 miliardi sono stati utilizzati per altri interventi – numerosi, ma singolarmente di importo molto contenuto – connessi in larga parte con la gestione dell'emergenza sanitaria (tav. 16). Gli effetti in termini di fabbisogno, che tengono conto anche di alcune misure di natura finanziaria, ammontano a quasi 118 miliardi (circa il 7 per cento del PIL).

**Il disavanzo nel 2020 si collocherebbe al 10,8 per cento del PIL** Alla luce delle misure discrezionali varate e del deterioramento del quadro macroeconomico<sup>5</sup>, nella *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020*<sup>6</sup> l'Esecutivo stima per l'anno in corso un indebitamento netto pari al 10,8 per cento del PIL (tav. 17), 9,2 punti percentuali in più rispetto al risultato del 2019; l'incidenza del debito sul PIL aumenterebbe di oltre 23 punti percentuali, al 158,0 per cento (tav. 18).

Tavola 17

**Obiettivi e stime dei conti pubblici del 2020**  
(percentuali del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:	
	Indebitamento netto	Indebitamento netto strutturale	Avanzo primario	Variazione del debito (1)	crescita del PIL reale	crescita del PIL nominale
<b>Obiettivi</b>						
Dicembre 2019 (2)	2,2	1,4	1,1	-0,5	0,6	2,0
Aprile 2020 (3)	10,4	–	-6,8	20,9	–	–
Ottobre 2020 (4)	10,8	6,4	-7,3	23,4	-9,0	-8,0
<b>Stime tendenziali</b>						
Aprile 2020 (3)	7,1	3,6	-3,5	17,0	-8,0	-7,1
Ottobre 2020 (4)	10,8	6,6	-7,3	23,4	-9,0	-8,0

(1) Variazione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente. – (2) *Documento programmatico di bilancio 2020*. – (3) *Documento di economia e finanza 2020* (DEF). Gli obiettivi sono riferiti al quadro con nuove politiche basato sul quadro macroeconomico tendenziale. Il DEF 2020 non include un quadro macroeconomico programmatico. – (4) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020*.

**L'andamento dei dati di cassa finora disponibili appare compatibile con questo quadro**

Nei primi nove mesi del 2020 il fabbisogno del settore statale è aumentato di 73 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2019, portandosi a oltre 128 miliardi. Con riferimento al complesso delle Amministrazioni pubbliche, per cui sono disponibili i dati relativi solo ai primi otto mesi dell'anno, il fabbisogno è stato di quasi 102 miliardi, più del triplo rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno; nei dodici mesi terminanti ad agosto del 2020 il fabbisogno si è collocato a 107 miliardi (fig. 47).

Sulla base di questi dati si può stimare che in media, escludendo gli effetti di operazioni che non hanno impatto sull'indebitamento netto e di disallineamenti temporali, in ciascun mese tra

<sup>4</sup> Si tratta del DL 18/2020 (decreto “cura Italia”), convertito dalla L. 27/2020, del DL 23/2020 (decreto “liquidità”), convertito dalla L. 40/2020, e del DL 34/2020 (decreto “rilancio”), convertito dalla L. 77/2020. Per una descrizione dei tre provvedimenti, cfr. il riquadro *La risposta della politica di bilancio all'emergenza*, in *Bollettino economico*, 3, 2020.

<sup>5</sup> Le previsioni del Governo scontano anche una spesa inferiore a quanto inizialmente stimato per alcune delle misure varate da marzo ed entrate fiscali migliori del previsto.

<sup>6</sup> Cfr. *Audizione preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020*, testimonianza del Capo del Dipartimento Economia e statistica della Banca d'Italia E. Gaiotti, Camera dei deputati, Roma, 12 ottobre 2020.

Tavola 18

**Consuntivi e obiettivi ufficiali  
dei principali indicatori di finanza pubblica (1)**  
(percentuali del PIL)

VOCI	2019	2020	2021	2022	2023
Indebitamento netto	1,6	10,8	7,0	4,7	3,0
Avanzo primario	1,8	-7,3	-3,7	-1,6	0,1
Spesa per interessi	3,4	3,5	3,3	3,1	3,1
Indebitamento netto strutturale	1,9	6,4	-5,7	-4,7	-3,5
Debito (2)	134,7	158,0	155,6	153,4	151,5

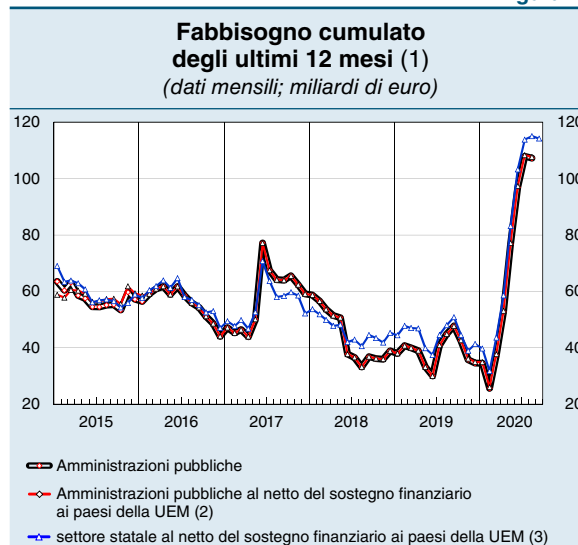
Fonte: Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020.  
(1) Dati di consuntivo per il 2019 e obiettivi ufficiali per gli anni 2020-23. Eventuali mancate quadrature sono dovute ad arrotondamenti. – (2) Al lordo del sostegno finanziario ai paesi della UEM. Rispetto al valore indicato nella Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020 (134,6), il dato del 2019 è stato rivisto in occasione della notifica trasmessa all'Eurostat lo scorso 30 settembre nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi.

aprile e agosto il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL sia stato di quasi un punto percentuale maggiore di quello dello stesso periodo dell'anno precedente. Pur considerando che nell'attuale fase l'interpretazione dei dati di cassa è soggetta a forte incertezza, questi valori sarebbero coerenti con la stima del Governo per l'intero 2020, ipotizzando che lo scostamento proseguiva a ritmi analoghi nell'ultima parte dell'anno.

Sempre nei primi otto mesi del 2020 il debito delle Amministrazioni pubbliche è cresciuto di 169 miliardi, riflettendo oltre al fabbisogno anche l'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro (per quasi 68 miliardi). La vita media residua del debito si è lievemente accorciata a 7,2 anni in agosto, da 7,3 alla fine dello scorso anno. Negli ultimi mesi i tassi all'emissione si sono significativamente ridotti; l'onere medio del debito è sceso al 2,4 per cento alla fine di giugno, dal 2,5 al termine del 2019 (fig. 48).

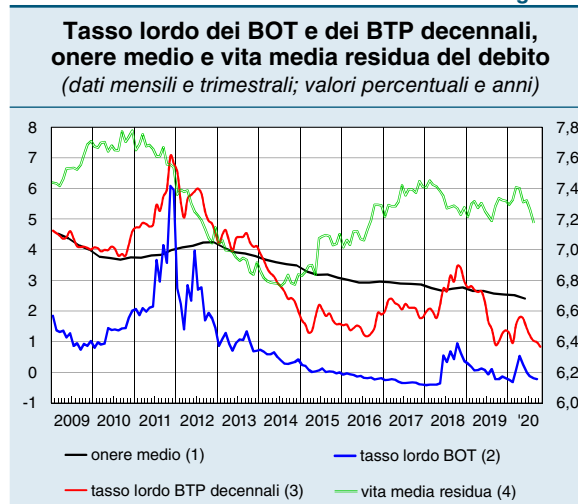
Le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato, al netto di lotto e lotterie, sono diminuite di quasi 14 miliardi nei primi nove mesi del 2020 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il calo dipende dalla riduzione delle imposte indirette, parzialmente compensata dalle maggiori entrate per imposte dirette. Tuttavia la dinamica di queste ultime sconta alcune disomogeneità temporali, tra cui la proroga all'autunno, disposta nel corso del 2019, delle scadenze per i versamenti in autoliquidazione dei contribuenti soggetti agli indici sintetici di affidabilità fiscale.

Figura 47



Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze, per il settore statale.  
(1) Al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari effettuate dallo Stato. – (2) Sono escluse le passività connesse con i prestiti in favore di Stati membri dell'area dell'euro, erogati sia bilateralmente sia attraverso il Fondo europeo di stabilità finanziaria (European Financial Stability Facility, EFSF), e con il contributo al capitale del Meccanismo europeo di stabilità (European Stability Mechanism, ESM). – (3) Sono escluse le passività connesse con i prestiti bilaterali in favore di Stati membri della UEM e con il contributo al capitale dell'ESM; i prestiti erogati attraverso l'EFSF non sono contabilizzati nel fabbisogno del settore statale.

Figura 48



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.  
(1) Rapporto tra la spesa per interessi nei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento e la consistenza del debito alla fine del corrispondente trimestre dell'anno precedente. – (2) Rendimento all'emissione calcolato come media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione regolate nel mese. – (3) Media mensile del rendimento a scadenza del titolo benchmark scambiato sul mercato telematico dei titoli di Stato. – (4) Scala di destra.

**Per i prossimi anni  
il Governo programma  
una riduzione del  
disavanzo e del debito**

Nelle previsioni della *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020*, l'andamento tendenziale dei conti per il triennio 2021-23 evidenzia un significativo miglioramento rispetto all'anno in corso, per effetto sia del venire meno delle misure discrezionali introdotte nel 2020 (la cui natura è prevalentemente temporanea), sia per il miglioramento delle condizioni cicliche: l'indebitamento netto si riduce dal 10,8 per cento nel 2020 al 3,3 nel 2023<sup>7</sup>.

La Nota prefigura una manovra di bilancio per gli anni 2021-23 che include una stima provvisoria dell'utilizzo delle risorse per la *Next Generation EU*; in particolare, l'uso delle sovvenzioni ammonterebbe a 0,6 punti percentuali del prodotto nel 2021 e rispettivamente a 0,9 e a 1,4 punti nei due anni successivi<sup>8</sup>. Rispetto allo scenario a legislazione vigente la manovra determinerebbe un aumento del disavanzo di 1,3 punti percentuali di prodotto nel 2021 e di 0,6 nell'anno successivo, e una lieve diminuzione nel 2023. Il disavanzo nel quadro programmatico si attesterebbe al 7,0 per cento l'anno prossimo, al 4,7 nel 2022 e al 3,0 nel 2023.

Nei programmi del Governo il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto scenderebbe nel prossimo triennio, portandosi alla fine del periodo al 151,5 per cento. Il calo sarebbe determinato da un andamento favorevole del differenziale tra l'onere medio del debito e il tasso di crescita del PIL nominale (tale differenziale sarebbe in media pari a -3 per cento nel triennio di programmazione), i cui effetti più che compenserebbero il disavanzo primario e gli altri fattori che hanno impatto sul debito ma non sul disavanzo. L'Esecutivo manifesta inoltre l'intenzione di fare ritornare il rapporto tra il debito e il PIL sui livelli precedenti la pandemia entro la fine del decennio.

<sup>7</sup> Sia le stime tendenziali dei conti pubblici sia gli obiettivi di bilancio scontano l'eliminazione degli inasprimenti della tassazione indiretta previsti dalle clausole di salvaguardia (pari all'1,1 per cento del PIL nel 2021 e a circa l'1,5 dal 2022) disposta dal decreto "rilancio".

<sup>8</sup> All'utilizzo delle sovvenzioni non corrisponde un aumento del disavanzo. Il Governo prevede anche di attivare nel triennio 2021-23 parte dei prestiti previsti dal programma, per 43,5 miliardi. La Nota precisa che non tutti gli interventi finanziati con i prestiti determineranno un aumento del disavanzo, perché in parte potranno andare a sostituire programmi di spesa già esistenti e in parte saranno compensati da altre misure di copertura.

# DOCUMENTAZIONE STATISTICA

Informazioni più estese sono contenute nell'Appendice statistica del *Bollettino economico* disponibile sul sito internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).



## INDICE

A1	Indicatori di competitività di prezzo basati sui prezzi alla produzione dei manufatti	<b>57</b>
A2	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia	<b>59</b>
A3	Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro	<b>60</b>
A4	Prezzi al consumo: Italia, area dell'euro e principali paesi	<b>61</b>
A5	Posizione patrimoniale dell'Italia verso l'estero: consistenze e raccordo con i flussi del conto finanziario della bilancia dei pagamenti	<b>62</b>
A6	Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale	<b>63</b>
A7	Prestiti delle IFM corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni: Italia e area dell'euro	<b>64</b>
A8	Emissioni nette di obbligazioni: Italia e area dell'euro	<b>65</b>
A9	Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche italiane	<b>66</b>
A10	Debito delle Amministrazioni pubbliche italiane	<b>67</b>



**Indicatori di competitività di prezzo basati sui prezzi alla produzione dei manufatti (1)***(dati medi nel periodo; indici: 1999=100)*

PERIODO	Belgio	Canada	Cina	Corea del Sud	Francia	Germania
2014	115,2	112,5	124,2	94,9	94,5	89,7
2015	106,0	105,1	132,3	93,6	91,0	87,5
2016	105,7	103,8	126,1	90,2	91,4	89,6
2017	111,8	105,3	126,4	93,3	90,9	89,2
2018	117,2	104,5	128,3	93,5	91,8	89,9
2019	116,0	103,0	124,8	89,6	90,4	89,1
2019 – 1° trim.	116,3	102,6	127,5	92,0	90,7	89,3
2° trim.	116,5	102,3	125,9	89,3	90,4	89,0
3° trim.	115,6	103,5	123,2	87,9	90,3	89,2
4° trim.	115,5	103,7	122,7	89,2	90,0	88,8
2020 – 1° trim.	114,9	101,8	124,1	87,8	89,4	89,7
2° trim.	112,4	99,5	125,4	86,4	90,4	92,2
2019 – gen.	116,1	102,4	127,2	92,2	90,9	89,8
feb.	116,5	103,0	127,7	92,1	90,8	89,3
mar.	116,3	102,3	127,7	91,7	90,5	88,8
apr.	116,5	102,4	127,7	90,9	90,4	88,7
mag.	116,5	102,0	125,7	88,4	90,5	88,9
giu.	116,4	102,5	124,4	88,5	90,4	89,4
lug.	115,6	103,4	124,7	88,3	90,3	89,0
ago.	115,5	103,3	122,7	87,2	90,5	89,6
set.	115,6	103,8	122,3	88,4	90,3	89,1
ott.	115,4	103,8	122,6	88,8	90,1	88,9
nov.	115,4	103,4	123,2	89,7	89,9	88,8
dic.	115,7	103,9	122,3	89,0	90,1	88,8
2020 – gen.	115,8	104,0	123,5	89,2	89,3	88,7
feb.	114,8	102,8	123,6	87,9	89,0	88,7
mar.	114,2	98,5	125,2	86,2	89,8	91,5
apr.	112,3	98,5	127,0	86,6	89,8	92,4
mag.	110,0	99,1	125,6	86,0	90,5	92,2
giu.	115,0	101,0	123,5	86,4	91,0	92,1
lug.	116,4	100,9	123,5	86,5	91,2	92,2

(1) Nella tavola sono riportati gli indicatori di competitività calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti di 61 paesi. Per il metodo di calcolo cfr. A. Felettigh e C. Giordano, *A novel three-market view of price competitiveness*, "Journal of Economic and Social Measurement", 44, 2019, pp. 89-116, pubblicato anche in *Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza*, 447, 2018 e *Bilancio dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero*, Banca d'Italia, Statistiche, Metodi e fonti: note metodologiche, 19 novembre 2019. Eventuali differenze tra i dati mensili, trimestrali e annuali dipendono da arrotondamenti.

continua

**Indicatori di competitività di prezzo basati sui prezzi alla produzione dei manufatti (1)**  
 (dati medi nel periodo; indici: 1999=100)

PERIODO	Giappone	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito	Spagna	Stati Uniti
2014	62,8	98,9	113,8	86,0	108,7	93,7
2015	60,3	96,2	107,8	89,9	105,9	102,6
2016	67,9	97,3	109,5	81,7	106,7	104,6
2017	64,0	97,1	111,2	77,9	108,0	103,4
2018	63,2	97,9	112,7	79,6	109,3	103,3
2019	66,1	96,5	113,6	79,8	107,6	105,7
2019 – 1° trim.	64,4	96,9	113,0	80,1	107,6	104,6
2° trim.	65,0	96,3	114,0	79,9	108,0	106,0
3° trim.	67,3	96,5	113,5	78,0	107,4	106,3
4° trim.	67,5	96,2	114,0	81,4	107,2	106,2
2020 – 1° trim.	67,8	96,3	114,7	81,0	107,0	106,5
2° trim.	69,7	97,7	114,1	78,9	106,2	108,5
2019 – gen.	65,3	97,3	113,3	79,2	107,4	104,1
feb.	64,2	96,8	112,8	80,0	107,6	104,3
mar.	63,8	96,4	112,9	81,1	107,9	105,3
apr.	63,6	96,0	113,6	80,6	108,0	105,9
mag.	65,1	96,3	114,2	80,4	108,3	106,6
giu.	66,3	96,5	114,1	78,8	107,8	105,5
lug.	65,9	96,2	113,2	78,1	107,7	105,4
ago.	68,3	96,8	113,9	77,1	107,0	106,6
set.	67,7	96,4	113,4	79,0	107,5	106,7
ott.	68,0	96,4	113,8	80,3	107,4	106,5
nov.	67,4	96,2	113,6	81,4	107,1	106,3
dic.	67,1	96,1	114,6	82,4	107,2	105,7
2020 – gen.	66,6	96,0	114,7	81,9	107,3	105,1
feb.	67,0	95,6	114,2	82,2	106,8	105,9
mar.	69,9	97,3	115,2	78,8	107,0	108,6
apr.	70,2	97,5	113,8	79,8	106,2	108,3
mag.	70,0	97,5	113,8	78,6	105,8	109,9
giu.	68,8	98,1	114,6	78,2	106,7	107,3
lug.	68,8	98,3	115,4	78,4	107,6	107,2

(1) Nella tavola sono riportati gli indicatori di competitività calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti di 61 paesi. Per il metodo di calcolo cfr. A. Felettigh e C. Giordano, *A novel three-market view of price competitiveness*, "Journal of Economic and Social Measurement", 44, 2019, pp. 89-116, pubblicato anche in *Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza*, 447, 2018 e *Bilancio dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero*, Banca d'Italia, Statistiche, Metodi e fonti: note metodologiche, 19 novembre 2019. Eventuali differenze tra i dati mensili, trimestrali e annuali dipendono da arrotondamenti.

**Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: Italia (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Redditi per ora lavorata	Produttività oraria			Costo del lavoro per unità di prodotto
		Valore aggiunto (2)	Ore lavorate		
<b>Totale industria al netto delle costruzioni</b>					
2017	1,1	2,2	3,4	1,1	-1,1
2018	1,1	0,7	2,1	1,4	0,4
2019	2,0	-0,5	-0,7	-0,2	2,5
2017 – 1° trim.	1,8	2,0	2,2	0,2	-0,2
2° trim.	0,7	2,4	3,8	1,4	-1,6
3° trim.	1,7	2,2	4,3	2,1	-0,4
4° trim.	-0,2	1,8	4,3	2,5	-2,0
2018 – 1° trim.	0,2	2,5	3,8	1,3	-2,2
2° trim.	2,2	1,6	2,7	1,1	0,6
3° trim.	1,0	-0,5	0,7	1,2	1,5
4° trim.	1,9	-0,9	-1,0	-0,1	2,9
2019 – 1° trim.	2,4	-1,4	-0,2	1,2	3,9
2° trim.	1,9	-0,6	-0,8	-0,1	2,5
3° trim.	1,4	0,2	-0,5	-0,7	1,3
4° trim.	2,2	-0,3	-1,4	-1,1	2,5
2020 – 1° trim.	4,6	0,3	-9,9	-10,2	4,2
2° trim.	2,6	-6,9	-27,8	-22,4	10,2
<b>Servizi</b>					
2017	0,1	0,0	1,3	1,4	0,1
2018	2,0	-0,1	0,6	0,8	2,1
2019	1,2	0,1	0,5	0,4	1,1
2017 – 1° trim.	0,5	0,7	1,5	0,9	-0,1
2° trim.	-0,7	0,0	1,4	1,5	-0,7
3° trim.	0,0	-0,7	1,1	1,9	0,8
4° trim.	0,0	-0,5	1,3	1,8	0,5
2018 – 1° trim.	0,6	-0,2	0,8	1,0	0,7
2° trim.	2,7	-0,4	0,7	1,1	3,1
3° trim.	2,1	-0,1	0,4	0,5	2,2
4° trim.	2,9	0,8	0,5	-0,3	2,1
2019 – 1° trim.	1,8	-0,5	0,3	0,8	2,3
2° trim.	0,5	0,4	0,6	0,2	0,1
3° trim.	1,2	0,1	0,7	0,6	1,1
4° trim.	1,2	0,4	0,4	0,0	0,8
2020 – 1° trim.	3,4	3,5	-4,4	-7,7	-0,1
2° trim.	8,7	8,8	-15,4	-22,3	-0,1
<b>Totale economia</b>					
2017	0,3	0,6	1,6	1,0	-0,3
2018	1,7	0,0	1,0	0,9	1,6
2019	1,4	0,0	0,3	0,3	1,4
2017 – 1° trim.	0,7	1,0	1,5	0,6	-0,3
2° trim.	-0,2	0,4	1,7	1,3	-0,6
3° trim.	0,4	0,2	1,6	1,4	0,2
4° trim.	0,0	0,1	1,9	1,8	-0,1
2018 – 1° trim.	0,6	0,7	1,4	0,7	-0,1
2° trim.	2,4	0,0	1,1	1,1	2,5
3° trim.	1,8	-0,4	0,6	1,0	2,2
4° trim.	2,4	0,4	0,2	-0,3	1,9
2019 – 1° trim.	1,9	-0,7	0,3	1,0	2,7
2° trim.	1,0	0,5	0,3	-0,2	0,4
3° trim.	1,2	0,1	0,4	0,2	1,1
4° trim.	1,4	0,0	0,0	0,0	1,3
2020 – 1° trim.	3,4	2,7	-5,6	-8,1	0,7
2° trim.	6,6	5,0	-18,1	-22,0	1,5

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati. Anno di riferimento 2015.

**Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività: area dell'euro (1)**  
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

PERIODO	Redditi per ore lavorate	Produttività oraria		Costo del lavoro per unità di prodotto	
		Valore aggiunto (2)	Ore lavorate		
<b>Totale industria al netto delle costruzioni</b>					
2017	1,9	2,7	3,4	0,7	-0,8
2018	2,0	0,3	1,6	1,2	1,7
2019	2,0	-1,4	-1,0	0,4	3,4
2017 – 1° trim.	1,6	1,8	2,5	0,7	-0,2
2° trim.	1,5	2,4	3,4	1,0	-0,8
3° trim.	1,4	3,5	4,9	1,3	-2,0
4° trim.	1,5	2,7	4,4	1,6	-1,2
2018 – 1° trim.	2,0	2,3	3,4	1,0	-0,4
2° trim.	2,3	1,5	2,8	1,3	0,9
3° trim.	2,2	-0,1	0,9	1,0	2,4
4° trim.	2,0	-1,6	-0,7	0,9	3,7
2019 – 1° trim.	1,9	-1,8	-0,5	1,3	3,7
2° trim.	2,0	-1,6	-1,3	0,3	3,7
3° trim.	2,4	-1,2	-0,8	0,4	3,6
4° trim.	1,6	-1,0	-1,4	-0,4	2,6
2020 – 1° trim.	3,2	-0,9	-5,1	-4,2	4,1
2° trim.	6,2	-2,9	-18,3	-15,8	9,3
<b>Servizi</b>					
2017	2,2	1,2	2,5	1,3	1,0
2018	2,3	0,5	2,0	1,4	1,7
2019	1,9	0,4	1,7	1,3	1,5
2017 – 1° trim.	1,7	0,8	2,2	1,4	0,9
2° trim.	2,0	1,0	2,5	1,5	1,0
3° trim.	1,8	0,9	2,7	1,8	0,9
4° trim.	2,1	1,2	2,8	1,6	0,8
2018 – 1° trim.	2,4	1,3	2,5	1,1	1,1
2° trim.	2,2	0,6	2,2	1,5	1,6
3° trim.	2,6	0,3	1,7	1,4	2,2
4° trim.	2,3	0,3	1,6	1,4	2,0
2019 – 1° trim.	1,6	0,0	1,8	1,8	1,6
2° trim.	2,1	0,5	1,8	1,3	1,6
3° trim.	1,9	0,6	1,8	1,2	1,3
4° trim.	1,8	0,3	1,5	1,2	1,5
2020 – 1° trim.	4,6	1,1	-2,5	-3,5	3,5
2° trim.	10,0	3,3	-13,9	-16,6	6,5
<b>Totale economia</b>					
2017	2,1	1,5	2,6	1,1	0,6
2018	2,2	0,4	1,9	1,4	1,7
2019	1,9	0,1	1,2	1,1	1,8
2017 – 1° trim.	1,6	1,0	2,2	1,2	0,6
2° trim.	1,9	1,3	2,6	1,3	0,6
3° trim.	1,7	1,5	3,1	1,6	0,1
4° trim.	1,9	1,6	3,2	1,6	0,3
2018 – 1° trim.	2,3	1,5	2,6	1,1	0,7
2° trim.	2,1	0,7	2,3	1,5	1,4
3° trim.	2,4	0,1	1,5	1,4	2,3
4° trim.	2,1	-0,2	1,2	1,3	2,3
2019 – 1° trim.	1,6	-0,3	1,5	1,8	1,9
2° trim.	2,1	0,2	1,2	1,0	1,9
3° trim.	2,0	0,3	1,3	1,0	1,6
4° trim.	1,8	0,1	0,9	0,8	1,7
2020 – 1° trim.	4,2	0,7	-3,0	-3,7	3,5
2° trim.	9,0	1,9	-14,6	-16,2	6,9

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Sulla base delle ore effettivamente lavorate. Per i valori annuali, dati grezzi; per quelli trimestrali, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati. Anno di riferimento 2015.

## Prezzi al consumo: Italia, area dell'euro e principali paesi

(indici: 2015=100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Italia		Francia		Germania		Area dell'euro (1)	
	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari ed energetici
2017	1,3	0,8	1,2	0,5	1,7	1,3	1,5	1,0
2018	1,2	0,6	2,1	0,9	1,9	1,3	1,8	1,0
2019	0,6	0,5	1,3	0,6	1,4	1,3	1,2	1,0
2017 – gen.	1,0	0,5	1,6	0,7	1,7	0,9	1,7	0,9
feb.	1,6	0,7	1,4	0,3	2,1	1,0	2,0	0,8
mar.	1,4	0,6	1,4	0,5	1,5	0,8	1,5	0,7
apr.	2,0	1,3	1,4	0,6	2,0	1,6	1,9	1,3
mag.	1,6	0,9	0,9	0,5	1,3	1,0	1,4	0,9
giu.	1,2	1,0	0,8	0,6	1,7	1,8	1,3	1,2
lug.	1,2	0,9	0,8	0,6	1,7	1,6	1,3	1,2
ago.	1,4	1,2	1,0	0,6	1,9	1,7	1,5	1,2
set.	1,3	1,1	1,1	0,6	1,9	1,6	1,6	1,2
ott.	1,1	0,5	1,2	0,6	1,5	1,1	1,4	0,9
nov.	1,1	0,4	1,2	0,6	1,7	1,3	1,5	0,9
dic.	1,0	0,5	1,2	0,6	1,5	1,2	1,3	0,9
2018 – gen.	1,2	0,7	1,5	1,0	1,5	1,2	1,3	1,0
feb.	0,5	0,5	1,3	0,8	1,2	1,3	1,1	1,0
mar.	0,9	0,7	1,7	1,0	1,7	1,6	1,4	1,1
apr.	0,6	0,2	1,8	0,9	1,3	0,9	1,2	0,7
mag.	1,0	0,6	2,3	1,1	2,5	1,9	2,0	1,2
giu.	1,4	0,7	2,3	0,8	2,1	1,1	2,0	1,0
lug.	1,9	0,9	2,6	1,0	2,2	1,4	2,2	1,1
ago.	1,6	0,6	2,6	1,0	2,1	1,3	2,1	1,0
set.	1,5	0,5	2,5	0,7	2,2	1,4	2,1	1,0
ott.	1,7	0,7	2,5	0,8	2,6	1,8	2,3	1,2
nov.	1,6	0,7	2,2	0,7	2,2	1,1	1,9	0,9
dic.	1,2	0,5	1,9	0,6	1,7	1,2	1,5	0,9
2019 – gen.	0,9	0,6	1,4	0,6	1,7	1,8	1,4	1,1
feb.	1,1	0,4	1,6	0,6	1,7	1,6	1,5	1,0
mar.	1,1	0,3	1,3	0,3	1,4	1,0	1,4	0,8
apr.	1,1	0,7	1,5	0,5	2,1	2,0	1,7	1,3
mag.	0,9	0,5	1,1	0,3	1,3	0,9	1,2	0,8
giu.	0,8	0,4	1,4	0,7	1,5	1,5	1,3	1,1
lug.	0,3	0,4	1,3	0,7	1,1	0,9	1,0	0,9
ago.	0,5	0,6	1,3	0,6	1,0	0,8	1,0	0,9
set.	0,2	0,5	1,1	0,8	0,9	1,0	0,8	1,0
ott.	0,2	0,7	0,9	0,8	0,9	1,1	0,7	1,1
nov.	0,2	0,7	1,2	0,8	1,2	1,8	1,0	1,3
dic.	0,5	0,6	1,6	1,0	1,5	1,7	1,3	1,3
2020 – gen.	0,4	0,5	1,7	0,9	1,6	1,3	1,4	1,1
feb.	0,2	0,5	1,6	1,2	1,7	1,4	1,2	1,2
mar.	0,1	0,6	0,8	0,7	1,3	1,3	0,7	1,0
apr.	0,1	0,6	0,4	0,3	0,8	1,0	0,3	0,9
mag.	-0,3	0,6	0,4	0,7	0,5	1,1	0,1	0,9
giu.	-0,4	0,5	0,2	0,4	0,8	1,1	0,3	0,8
lug.	0,8	2,1	0,9	1,4	0,0	0,7	0,4	1,2
ago.	-0,5	0,3	0,2	0,6	-0,1	0,6	-0,2	0,4
set.	(-0,9)	(-0,4)	(0,0)	....	-0,4	0,3	(-0,3)	(0,2)

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media ponderata degli indici dei paesi appartenenti all'area dell'euro alla data indicata.

**Posizione patrimoniale dell'Italia verso l'estero:  
consistenze e raccordo con i flussi del conto finanziario della bilancia dei pagamenti (1)**  
(miliardi di euro; valori percentuali)

PERIODO	Consistenze							Raccordo stock-flussi				
	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Strumenti derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	Totale	Totale in percentuale del PIL	Variazione del totale consistenze (a) = (b)+(c)	Aggiustamenti di valutazione (2) (b)	Flussi del conto finanziario (c)	
		Azioni e fondi comuni	Titoli di debito									
<b>Attività</b>												
2016	544	1.265	758	507	92	504	129	2.534	149,4	99	23	76
2017	558	1.391	864	527	76	523	126	2.675	154,0	141	-7	148
2018	594	1.356	822	534	76	551	133	2.710	153,0	36	-68	104
2019	617	1.535	944	591	75	564	156	2.948	164,7	237	119	118
2018 – 1° trim.	564	1.395	860	536	73	534	125	2.691	154,0	17	-33	49
2° trim.	578	1.404	865	538	75	552	127	2.736	155,6	45	18	27
3° trim.	583	1.434	886	548	73	556	124	2.771	157,0	34	-2	36
4° trim.	594	1.356	822	534	76	551	133	2.710	153,0	-60	-52	-8
2019 – 1° trim.	595	1.420	868	551	80	559	138	2.791	157,2	81	62	19
2° trim.	600	1.445	882	563	83	567	145	2.841	159,8	50	30	20
3° trim.	611	1.491	903	588	87	577	157	2.923	163,8	82	33	49
4° trim.	617	1.535	944	591	75	564	156	2.948	164,7	25	-5	30
2020 – 1° trim.	614	1.401	826	575	85	596	167	2.863	161,9	-85	-120	35
2° trim.	611	1.515	903	612	83	576	175	2.960	174,7	96	85	11
<b>Passività</b>												
2016	445	1.269	217	1.052	136	886	-	2.736	161,3	-19	-62	43
2017	456	1.308	263	1.045	107	938	-	2.808	161,7	72	-28	101
2018	488	1.146	216	930	107	1.055	-	2.796	157,9	-12	-90	77
2019	520	1.361	282	1.078	116	978	-	2.975	166,2	179	109	70
2018 – 1° trim.	456	1.347	270	1.076	102	954	-	2.859	163,6	50	2	49
2° trim.	464	1.225	255	970	105	1.039	-	2.832	161,1	-27	-49	22
3° trim.	470	1.201	254	947	100	1.057	-	2.828	160,2	-4	-23	19
4° trim.	488	1.146	216	930	107	1.055	-	2.796	157,9	-32	-19	-12
2019 – 1° trim.	489	1.208	250	959	117	1.044	-	2.858	160,9	62	44	18
2° trim.	499	1.262	249	1.013	127	1.003	-	2.890	162,6	32	27	5
3° trim.	509	1.350	262	1.088	140	1.002	-	3.001	168,2	112	71	41
4° trim.	520	1.361	282	1.078	116	978	-	2.975	166,2	-27	-33	6
2020 – 1° trim.	518	1.224	206	1.018	133	1.047	-	2.922	165,2	-53	-82	29
2° trim.	519	1.258	229	1.029	132	1.076	-	2.985	176,1	63	46	17
<b>Posizione netta</b>												
2016	98	-4	541	-545	-44	-381	129	-202	-11,9	118	85	33
2017	102	83	601	-518	-31	-415	126	-134	-7,7	68	21	48
2018	106	210	606	-396	-31	-504	133	-86	-4,8	48	21	27
2019	98	174	661	-487	-41	-414	156	-27	-1,5	59	11	48
2018 – 1° trim.	108	49	590	-541	-30	-419	125	-168	-9,6	-34	-34	1
2° trim.	114	179	610	-432	-29	-486	127	-96	-5,4	72	66	5
3° trim.	113	233	632	-398	-27	-501	124	-57	-3,2	38	22	17
4° trim.	106	210	606	-396	-31	-504	133	-86	-4,8	-28	-33	4
2019 – 1° trim.	106	211	619	-407	-37	-485	138	-67	-3,8	19	18	1
2° trim.	102	184	634	-450	-44	-436	145	-49	-2,8	18	3	15
3° trim.	102	141	640	-500	-53	-425	157	-79	-4,4	-30	-38	8
4° trim.	98	174	661	-487	-41	-414	156	-27	-1,5	52	27	25
2020 – 1° trim.	96	177	620	-443	-48	-451	167	-58	-3,3	-31	-38	6
2° trim.	93	257	674	-417	-49	-500	175	-25	-1,5	33	39	-6

(1) Dati elaborati secondo gli standard internazionali pubblicati in FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6 ed., 2009 (BPM6). –  
(2) Aggiustamenti di cambio, di prezzo e altri aggiustamenti in volume.

**Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale (1)**  
*(milioni di euro)*

PERIODO	Conto corrente					Conto capitale		
	Totale	Merci	Servizi	Redditi primari	Redditi secondari	Totale	Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali
2014	30.904	49.346	-2.282	265	-16.425	2.830	-942	3.771
2015	23.529	54.144	-4.245	-11.413	-14.956	6.110	-1.183	7.294
2016	43.997	59.963	-4.082	4.794	-16.678	-2.645	-1.973	-673
2017	44.712	54.372	-3.787	9.277	-15.149	958	-1.188	2.146
2018	44.208	45.558	-2.763	18.880	-17.467	-648	-1.482	834
2019	53.406	57.164	-1.723	14.898	-16.933	-2.221	-2.603	382
2019 – 1° trim.	3.466	9.678	-3.664	4.376	-6.924	-372	-490	118
2° trim.	12.716	14.289	1.299	-477	-2.395	-536	-396	-141
3° trim.	16.761	14.766	3.454	3.486	-4.945	-389	-565	176
4° trim.	20.463	18.431	-2.812	7.513	-2.669	-924	-1.152	228
2020 – 1° trim.	7.373	13.010	-4.685	4.655	-5.608	-692	-718	25
2° trim.	5.308	11.796	-2.612	996	-4.872	-200	-103	-97
2019 – gen.	-1.052	801	-1.163	985	-1.676	-113	-174	61
feb.	2.104	3.789	-1.222	1.823	-2.286	-99	-154	55
mar.	2.414	5.088	-1.279	1.567	-2.962	-160	-162	2
apr.	3.431	3.202	14	1.069	-854	-209	-131	-78
mag.	3.706	5.367	531	-1.776	-416	-225	-138	-87
giu.	5.580	5.720	755	230	-1.125	-102	-126	24
lug.	9.471	7.957	1.558	1.531	-1.576	-127	-204	77
ago.	4.339	3.424	1.061	1.547	-1.692	-83	-154	71
set.	2.951	3.384	835	409	-1.677	-180	-208	28
ott.	9.631	8.185	-470	2.574	-657	-204	-413	209
nov.	5.092	5.070	-1.494	2.216	-700	-244	-386	141
dic.	5.739	5.175	-847	2.723	-1.312	-476	-354	-122
2020 – gen.	-988	874	-1.257	700	-1.305	-242	-271	29
feb.	4.881	6.297	-1.464	1.906	-1.858	-217	-237	21
mar.	3.480	5.840	-1.964	2.049	-2.445	-234	-209	-24
apr.	-1.902	-285	-845	716	-1.488	-89	-45	-44
mag.	3.102	5.735	-1.073	-191	-1.369	-73	-25	-48
giu.	4.108	6.345	-694	471	-2.014	-38	-33	-5
lug.	(9.308)	(9.765)	(7)	(1.341)	(-1.805)	(-58)	(-104)	(46)

(1) Dati elaborati secondo gli standard internazionali pubblicati in FMI, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6 ed., 2009 (BPM6).

**Prestiti delle IFM corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni: Italia e area dell'euro (1)**  
*(variazioni percentuali sui 12 mesi)*

PERIODO	Italia (2)				Area dell'euro (3)			
	Settore privato (4)	Settore privato non finanziario	Società non finanziarie	Famiglie	Settore privato (4)	Settore privato non finanziario	Società non finanziarie	Famiglie
2013	-3,7	-3,6	-5,2	-1,3	-2,4	-1,6	-3,2	-0,3
2014	-1,6	-1,6	-2,3	-0,6	-0,3	-0,6	-1,6	0,1
2015	-0,3	0,0	-0,6	0,7	0,7	1,0	0,6	1,4
2016	1,1	1,0	0,3	1,9	2,4	2,2	2,4	2,0
2017	1,8	1,3	0,1	2,8	2,9	3,0	3,2	2,9
2018	2,1	2,0	1,4	2,8	3,4	3,6	4,1	3,2
2019	0,1	0,2	-1,9	2,5	3,7	3,5	3,2	3,6
2017 – gen.	1,2	1,4	0,8	2,2	2,5	2,3	2,4	2,2
feb.	0,8	1,0	0,0	2,2	2,3	2,2	2,0	2,3
mar.	0,9	1,1	0,2	2,4	2,7	2,4	2,5	2,4
apr.	0,7	1,1	0,1	2,3	2,6	2,5	2,5	2,5
mag.	1,0	1,2	0,2	2,5	2,7	2,6	2,5	2,6
giu.	1,1	1,1	-0,1	2,6	2,5	2,4	2,1	2,6
lug.	1,4	1,4	0,3	2,7	2,6	2,5	2,3	2,6
ago.	1,1	1,2	0,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,7
set.	0,7	0,8	-0,7	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7
ott.	1,0	0,9	-0,5	2,8	2,8	2,8	2,9	2,7
nov.	1,4	1,5	0,4	2,8	2,9	3,0	3,2	2,8
dic.	1,8	1,3	0,1	2,8	2,9	3,0	3,2	2,9
2018 – gen.	2,7	2,3	1,9	2,8	3,3	3,1	3,5	2,9
feb.	2,3	1,8	1,1	2,8	3,1	3,0	3,3	2,9
mar.	2,3	1,8	1,1	2,8	3,0	3,1	3,3	2,9
apr.	2,9	2,5	2,1	2,9	3,1	3,1	3,4	2,9
mag.	2,4	1,9	1,1	2,8	3,4	3,2	3,7	2,9
giu.	2,4	1,5	0,5	2,8	3,5	3,5	4,2	2,9
lug.	2,5	1,9	1,1	2,9	3,4	3,5	4,2	3,0
ago.	2,6	1,9	1,2	2,8	3,4	3,6	4,3	3,1
set.	2,8	2,2	1,7	2,8	3,5	3,7	4,4	3,1
ott.	2,7	2,2	1,6	2,8	3,3	3,5	4,0	3,2
nov.	2,3	1,8	1,0	2,7	3,3	3,6	4,1	3,3
dic.	2,1	2,0	1,4	2,8	3,4	3,6	4,1	3,2
2019 – gen.	1,1	1,0	-0,5	2,7	3,1	3,4	3,5	3,2
feb.	1,4	1,3	0,1	2,8	3,3	3,6	3,9	3,3
mar.	1,0	1,0	-0,4	2,7	3,3	3,5	3,8	3,3
apr.	1,0	1,0	-0,4	2,7	3,5	3,6	4,0	3,3
mag.	1,1	1,2	0,0	2,7	3,4	3,6	3,9	3,4
giu.	0,6	0,9	-0,5	2,5	3,5	3,6	3,9	3,3
lug.	0,8	1,0	-0,3	2,5	3,6	3,6	4,0	3,4
ago.	0,6	0,8	-0,6	2,4	3,8	3,7	4,2	3,4
set.	0,6	0,7	-0,8	2,5	3,6	3,5	3,6	3,4
ott.	0,4	0,4	-1,4	2,5	3,7	3,6	3,8	3,4
nov.	0,2	0,1	-1,8	2,4	3,6	3,5	3,4	3,5
dic.	0,1	0,2	-1,9	2,5	3,7	3,5	3,2	3,6
2020 – gen.	0,6	0,6	-1,1	2,5	3,7	3,5	3,2	3,7
feb.	0,3	0,5	-1,2	2,5	3,7	3,4	3,0	3,7
mar.	1,4	1,6	1,4	1,7	5,0	4,3	5,5	3,4
apr.	1,4	1,4	1,7	1,1	4,9	4,5	6,6	3,0
mag.	1,5	1,6	1,9	1,2	5,3	4,9	7,3	3,0
giu.	2,3	2,7	3,6	1,6	4,8	4,8	7,1	3,0
lug.	2,8	3,2	4,5	1,7	4,7	4,8	7,1	3,0
ago.	3,6	4,1	6,0	1,9	4,6	4,8	7,1	3,0

(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. Per ulteriori dettagli sui dati relativi all'area dell'euro, cfr. sul sito della BCE: *Monetary Developments in the Euro Area*. – (2) Prestiti a residenti in Italia. – (3) Prestiti a residenti nell'area dell'euro. – (4) Le serie sono basate sulle definizioni degli aggregati monetari e delle contropartite adottate dalla BCE nel settembre 2012, in base alle quali vengono esclusi i pronti contro termine con controparti centrali (per l'area dell'euro, a partire dai dati del giugno 2010).

**Emissioni nette di obbligazioni: Italia e area dell'euro (1)**  
(miliardi di euro)

PERIODO	Banche	Altre società finanziarie (2)	Società non finanziarie	Totale
<b>Italia</b>				
2018	-29,5	15,2	-4,1	-18,4
2019	-2,0	25,9	-3,8	20,1
2019 – 1° trim.	-4,9	-0,3	-1,5	-6,8
2° trim.	1,4	-2,1	2,1	1,4
3° trim.	3,2	-1,1	-5,4	-3,3
4° trim.	-1,7	29,4	1,1	28,8
2020 – 1° trim.	-14,5	-7,8	-3,3	-25,7
2° trim.	7,6	4,1	1,6	13,3
<b>Area dell'euro</b>				
2018	85,7	80,3	41,5	207,5
2019	119,7	165,7	62,1	347,5
2019 – 1° trim.	58,6	21,6	15,8	96,0
2° trim.	17,1	27,7	16,5	61,3
3° trim.	22,1	38,0	20,3	80,4
4° trim.	22,0	78,4	9,6	109,9
2020 – 1° trim.	33,1	4,2	10,6	47,9
2° trim.	136,7	45,2	107,1	289,0

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

(1) Obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, valutate al valore nominale, emesse da società residenti in Italia (pannello superiore) o nell'area dell'euro (pannello inferiore) e appartenenti al settore indicato. Le emissioni nette sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati. – (2) Include le imprese di assicurazione, gli altri intermediari finanziari, gli ausiliari finanziari, i prestatori di fondi e le istituzioni finanziarie captive.

**Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche italiane (1)**  
 (miliardi di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività	Transazioni in strumenti di debito	Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (2)		Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche	
		<i>di cui:</i> raccolta postale							<i>di cui:</i> impieghi della liquidità		<i>di cui:</i> connesso con sostegno finanziario ai paesi della UEM (3)
2015	5,5	-1,1	-9,5	43,6	1,5	-1,1	40,0	10,7	8,0	50,7	-2,1
2016	-4,8	0,4	-8,0	63,3	0,5	-0,3	50,6	-7,4	-3,0	43,2	0,0
2017	-0,6	-2,4	-0,5	41,1	3,7	1,6	45,3	13,8	10,5	59,1	0,0
2018	5,2	-2,1	0,8	42,4	-4,7	0,9	44,7	-5,8	19,5	38,9	0,0
2019	-10,3	-4,7	6,4	43,0	-7,4	0,7	32,4	2,2	-18,0	34,6	-0,4
2018 – gen.	5,7	-0,7	6,3	12,6	-2,1	0,0	22,5	-25,2	-9,1	-2,7	0,0
feb.	-1,1	-0,5	0,0	1,6	0,5	-0,4	0,6	6,2	16,0	6,8	0,0
mar.	2,4	-0,2	0,0	15,3	-0,2	-0,1	17,3	3,5	5,5	20,8	0,0
apr.	-2,3	-0,1	0,0	12,4	0,6	0,1	10,7	-7,3	2,0	3,4	0,0
mag.	-0,8	-0,5	-0,1	13,3	0,0	0,1	12,5	-5,4	0,0	7,1	0,0
giu.	-2,3	0,3	0,7	-5,7	0,8	0,8	-5,6	9,2	-4,8	3,6	0,0
lug.	5,6	-0,2	-0,2	17,0	-3,8	-1,2	17,4	-31,6	-2,5	-14,2	0,0
ago.	-2,3	0,4	-0,6	-13,8	0,1	0,0	-16,6	14,9	-1,0	-1,7	0,0
set.	-1,1	-0,6	0,2	5,5	0,3	-0,1	4,8	15,4	-5,6	20,3	0,0
ott.	-1,2	0,2	0,0	4,6	-0,4	-0,7	2,2	1,0	-1,4	3,2	0,0
nov.	-0,1	-0,8	0,4	6,4	0,8	1,0	8,5	-3,3	2,1	5,3	0,0
dic.	2,7	0,6	-5,9	-26,6	-1,2	1,3	-29,7	16,9	18,4	-12,9	0,0
2019 – gen.	4,0	-1,0	8,0	29,4	-0,5	-0,5	40,4	-44,0	-14,0	-3,6	0,0
feb.	-3,9	-0,4	-0,1	4,0	-0,3	0,1	-0,2	9,8	-2,0	9,6	0,0
mar.	0,2	-2,1	0,6	-3,2	-0,2	0,3	-2,3	22,4	1,4	20,0	0,0
apr.	0,9	1,3	0,7	12,7	-0,2	-0,1	14,0	-11,6	-1,4	2,4	0,0
mag.	-1,0	-0,6	0,3	-10,1	1,0	-0,2	-10,0	11,3	3,0	1,3	0,0
giu.	-1,8	-1,1	-0,4	23,1	-0,6	0,7	21,0	-20,5	-3,0	0,4	0,0
lug.	5,8	1,6	-0,1	19,1	-2,3	1,2	23,7	-27,1	3,0	-3,3	0,0
ago.	-0,1	-1,3	1,8	-4,5	0,1	-0,3	-3,0	5,3	-3,0	2,3	0,0
set.	1,8	-0,3	1,0	-23,0	0,1	-0,5	-20,6	43,7	-10,0	23,1	0,0
ott.	-0,2	1,2	1,2	6,5	-0,1	0,2	7,6	-9,8	-3,4	-2,1	-0,2
nov.	-5,2	-1,8	0,0	3,6	0,4	-0,2	-1,5	0,1	2,0	-1,4	-0,2
dic.	-10,8	-0,2	-6,6	-14,5	-4,7	0,0	-36,6	22,5	9,4	-14,1	0,0
2020 – gen.	2,7	-1,7	5,8	25,1	1,1	0,2	35,0	-38,6	-6,0	-3,7	0,0
feb.	-2,2	-0,3	-1,1	6,2	0,0	-0,4	2,5	-1,8	-0,5	0,7	0,0
mar.	10,8	1,3	-0,2	-23,1	1,3	-0,2	-11,5	43,2	15,5	31,7	0,0
apr.	-1,9	0,0	10,1	25,7	0,6	0,1	34,6	-16,8	11,5	17,7	0,0
mag.	-4,2	0,2	10,9	32,6	0,6	-0,1	39,8	-14,5	-2,5	25,3	0,0
giu.	-0,7	-0,3	1,4	20,4	-1,5	0,2	19,8	0,8	0,0	20,6	0,0
lug.	-0,8	-0,4	-2,2	33,2	0,3	0,4	30,9	-23,3	-1,0	7,7	0,0
ago.	0,3	-0,1	1,3	18,5	-1,5	-0,3	18,4	-16,8	1,5	1,6	0,0

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione Appendice metodologica in *Indicatori monetari e finanziari. Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, in Supplementi al Bollettino Statistico, per i dati fino a dicembre del 2016 e, per i mesi successivi, in *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, Banca d'Italia, Statistiche. – (2) Depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia e operazioni di liquidità presso il sistema bancario. – (3) Include i prestiti in favore di paesi dalla UEM erogati sia bilateralmente sia attraverso il Fondo europeo di stabilità finanziaria (European Financial Stability Facility, EFSF), e il contributo al capitale del Meccanismo europeo di stabilità (European Stability Mechanism, ESM).

**Debito delle Amministrazioni pubbliche italiane (1)**  
 (miliardi di euro)

PERIODO	Monete e depositi		Titoli a breve termine	Titoli a medio e a lungo termine	Prestiti di IFM	Altre passività		Debito delle Amministrazioni pubbliche	Per memoria:			
		<i>di cui:</i> raccolta postale					<i>di cui:</i> connesse con i prestiti dell'EFSF		disponibilità liquide del Tesoro (2)	depositi presso IFM	residenza ai paesi della UEM (3)	sostegno finanziario ai paesi della UEM (3)
2015	237,8	76,4	115,0	1.708,5	132,4	45,6	33,9	2.239,4	35,7	30,0	26,9	58,2
2016	232,9	76,8	107,0	1.767,3	133,1	45,3	33,9	2.285,6	43,1	33,0	29,9	58,2
2017	232,4	74,4	106,6	1.806,8	136,7	46,8	33,9	2.329,4	29,3	22,5	32,2	58,2
2018	237,6	72,3	107,4	1.856,0	132,2	47,8	33,9	2.380,9	35,1	3,0	31,5	58,2
2019	227,3	67,6	113,8	1.895,5	124,8	48,5	33,5	2.409,9	32,9	21,0	35,1	57,8
2018 – gen.	238,1	73,7	112,9	1.819,2	134,7	46,9	33,9	2.351,8	54,5	31,6	33,5	58,2
feb.	237,0	73,2	112,8	1.821,2	135,2	46,5	33,9	2.352,8	48,3	15,6	34,4	58,2
mar.	239,4	72,9	112,8	1.835,1	135,0	46,4	33,9	2.368,7	44,8	10,1	33,2	58,2
apr.	237,1	72,8	112,8	1.847,1	135,6	46,5	33,9	2.379,1	52,1	8,1	34,8	58,2
mag.	236,3	72,3	112,7	1.862,0	135,6	46,6	33,9	2.393,2	57,6	8,1	35,9	58,2
giu.	234,0	72,6	113,4	1.857,6	136,5	47,4	33,9	2.388,9	48,4	12,9	33,8	58,2
lug.	239,6	72,4	113,2	1.876,5	132,6	46,3	33,9	2.408,2	80,0	15,4	35,1	58,2
ago.	237,3	72,9	112,6	1.863,4	132,7	46,3	33,9	2.392,3	65,1	16,4	34,8	58,2
set.	236,2	72,3	112,8	1.869,0	133,1	46,2	33,9	2.397,3	49,6	22,0	33,6	58,2
ott.	235,0	72,5	112,8	1.874,5	132,6	45,5	33,9	2.400,4	48,7	23,4	33,7	58,2
nov.	234,9	71,7	113,2	1.882,1	133,4	46,5	33,9	2.410,1	51,9	21,4	33,2	58,2
dic.	237,6	72,3	107,4	1.856,0	132,2	47,8	33,9	2.380,9	35,1	3,0	31,5	58,2
2019 – gen.	241,6	71,3	115,4	1.885,2	131,7	47,3	33,9	2.421,1	79,1	17,0	32,7	58,2
feb.	237,7	70,9	115,3	1.889,0	131,4	47,3	33,9	2.420,8	69,3	19,0	33,6	58,2
mar.	237,8	68,8	115,9	1.883,5	131,3	47,7	33,9	2.416,1	46,9	17,6	32,2	58,2
apr.	238,7	70,1	116,6	1.896,5	131,1	47,5	33,9	2.430,5	58,5	19,0	32,3	58,2
mag.	237,7	69,4	116,9	1.888,0	132,0	47,3	33,9	2.422,0	47,2	16,0	34,3	58,2
giu.	235,9	68,3	116,5	1.912,1	131,5	48,0	33,9	2.444,0	67,7	19,0	34,5	58,2
lug.	241,8	69,9	116,4	1.931,0	129,2	49,2	33,9	2.467,5	94,8	16,0	35,6	58,2
ago.	241,7	68,6	118,2	1.926,2	129,2	48,9	33,9	2.464,2	89,5	19,0	35,9	58,2
set.	243,5	68,4	119,2	1.900,9	129,3	48,4	33,9	2.441,3	45,8	29,0	36,5	58,2
ott.	243,3	69,6	120,4	1.906,8	129,2	48,6	33,7	2.448,3	55,5	32,4	37,4	58,0
nov.	238,1	67,7	120,4	1.909,9	129,6	48,4	33,5	2.446,4	55,4	30,4	38,7	57,8
dic.	227,3	67,6	113,8	1.895,5	124,8	48,5	33,5	2.409,9	32,9	21,0	35,1	57,8
2020 – gen.	230,0	65,8	119,6	1.920,0	126,0	48,7	33,5	2.444,2	71,5	27,0	36,4	57,8
feb.	227,8	65,5	118,5	1.926,4	126,0	48,3	33,5	2.447,0	73,4	27,5	36,6	57,8
mar.	238,5	66,9	118,3	1.901,3	127,3	48,1	33,5	2.433,5	30,1	12,0	36,4	57,8
apr.	236,6	66,9	128,5	1.928,4	127,9	48,2	33,5	2.469,5	46,9	0,5	35,7	57,8
mag.	232,4	67,0	139,3	1.962,0	128,4	48,1	33,5	2.510,4	61,4	3,0	36,8	57,8
giu.	231,8	66,8	140,7	1.983,1	127,0	48,3	33,5	2.530,9	60,7	3,0	36,5	57,8
lug.	230,9	66,4	138,5	2.015,1	127,3	48,7	33,5	2.560,6	83,9	4,0	36,9	57,8
ago.	231,3	66,2	139,9	2.033,5	125,8	48,5	33,5	2.578,9	100,7	2,5	36,6	57,8

(1) Per maggiori informazioni cfr. la sezione Appendice metodologica in *Indicatori monetari e finanziari. Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, in *Supplementi al Bollettino Statistico*, per i dati fino a dicembre del 2016 e, per i mesi successivi, in *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, Banca d'Italia, Statistiche. – (2) Depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia e operazioni di liquidità presso il sistema bancario. – (3) Include i prestiti in favore di paesi dalla UEM erogati sia bilateralmente sia attraverso il Fondo europeo di stabilità finanziaria (European Financial Stability Facility, EFSF), e il contributo al capitale del Meccanismo europeo di stabilità (European Stability Mechanism, ESM).

