

## DAL RECUPERO ALLA CRESCITA, CON VENTI CONTRARI<sup>1</sup> CONTESTO ECONOMICO E DINAMICA DEL LEASING



### SOMMARIO

1. Evoluzione dello scenario economico .....	2
2. Gli investimenti: protagonisti della crescita dell'anno .....	6
3. Le tensioni sui prezzi .....	8
4. Prospettive delle imprese nel post-Covid e previsioni congiunturali .....	9
5. Il credito bancario alle imprese .....	12
6. Il Leasing supera i volumi pre-Covid .....	14
<i>Documentazione di riferimento</i> .....	21

*Report chiuso il 24 febbraio 2022*  
Centro Studi e Statistiche Assilea  
[statistiche@assilea.it](mailto:statistiche@assilea.it)

---

<sup>1</sup> "From recovery to expansion, amid headwinds" (titolo dell'Autumn Forecast della Commissione Europea 2021)

## 1. Evoluzione dello scenario economico

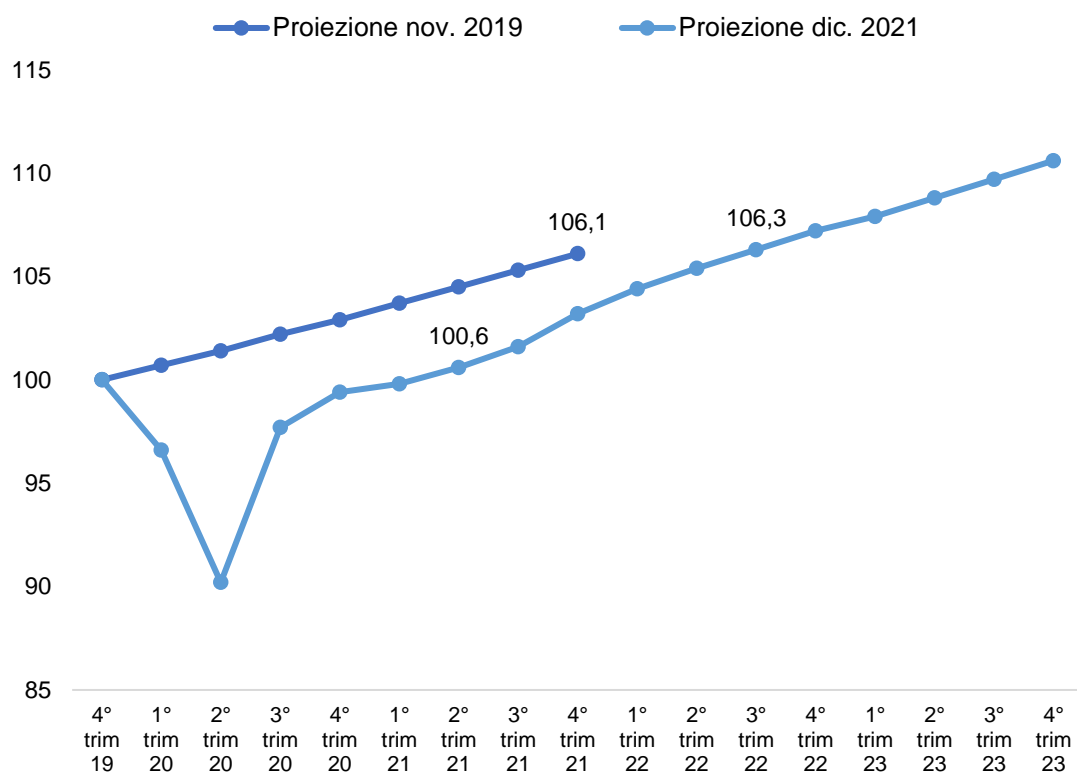
Tab. 1 – Stime e previsioni delle principali variabili macroeconomiche (Var.%)

	Italia			Area Euro		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Pil	-8,9%	6,5%	4,6%	1,3%	5,2%	4,3%
Esportazioni	-9,7%	18,2%	4,8%	-9,1%	20,2%	6,4%
Importazioni	-12,8%	24,7%	5,1%	-10,8%	22,6%	6,1%
Inflazione (IPCA)*	-0,3%	4,2%	3,5%	-1,1%	5,0%	3,2%
Consumi	-7,8%	5,1%	4,4%	-8,0%	3,3%	5,9%
Investimenti	-9,1%	15,7%	5,3%	-7,4%	3,7%	3,9%
Tasso di disoccupazione*	9,8%	9,0%	9,0%	7,9%	7,7%	7,3%
Indebitamento netto su Pil	4,7%	7,6%	5,4%	-4,8%	-4,0%	-2,6%
Debito pubblico su Pil	155,6	153,5	149,4	97,3	96,6	93,2

(\*) calcolato su dicembre per il passato, previsione su base annua per il futuro

Fonti: Istat, Eurostat, Banca d'Italia, BCE.

Fig. 1 – Evoluzione del Pil mondiale (numero indice, 4° trim 2019 = base 100)



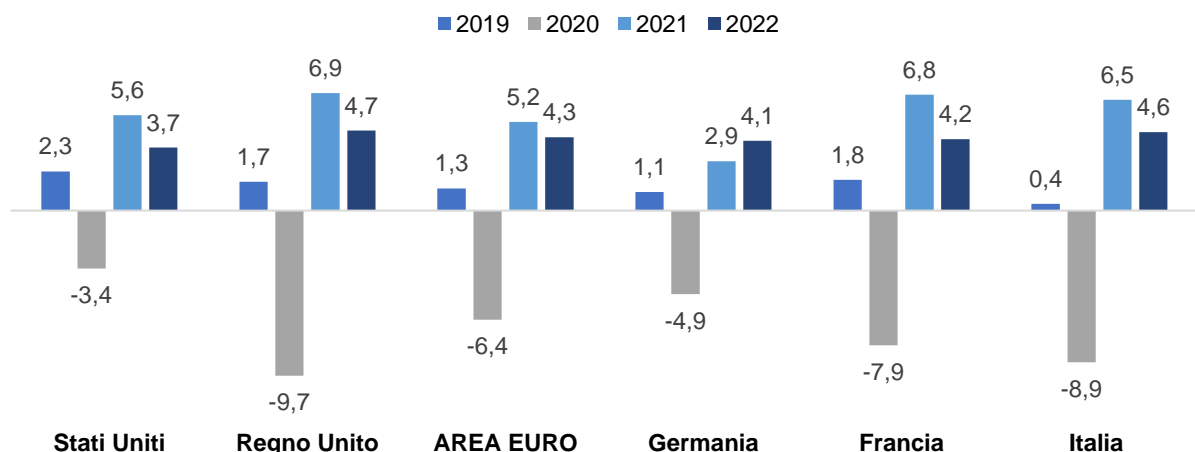
Fonte: OCSE, dic. 2021

Nel 2021 la ripresa dell'**economia mondiale** è stata superiore alle attese. Secondo le stime diffuse in dicembre dall'OCSE, il prodotto mondiale è cresciuto del 5,6% nel 2021 e rallenterà al 4,5% nell'anno in corso. Di seguito presentiamo un grafico che mette a confronto le proiezioni pre-Covid con quelle più recenti che vedono un rafforzamento della crescita (cfr. fig. 1); il periodo preso a riferimento è quello del quarto trimestre 2019, che ha preceduto l'inizio della pandemia. Il Pil mondiale ha recuperato i valori pre-Covid già nel secondo trimestre del 2021. Il prodotto nelle economie avanzate tornerà in linea con il percorso di crescita precedente l'inizio della pandemia nel 2022 e questo influirà sulla media mondiale, ma le prospettive si mantengono eterogenee tra i paesi e la ripresa rimarrà più fragile nelle economie emergenti, soprattutto in quelle meno sviluppate.

La Commissione Europea nelle sue analisi di fine anno osserva come anche in **Europa** si sia assistito ad una crescita al di sopra delle aspettative, con un incremento importante della spesa dei consumi privati ed una ripresa generalizzata su tutte le componenti della domanda. I principali indicatori economici segnalano dunque una risalita sui livelli del periodo pre-pandemico, lungo un nuovo sentiero di espansione. Dopo due trimestri di forte ripresa, nell'area dell'euro, l'attività economica ha rallentato nell'ultima parte dell'anno, per effetto della risalita dei contagi e della conseguente introduzione di misure di contenimento via via più stringenti, nonché – come vedremo - del perdurare delle strozzature dell'offerta che ostacolano la produzione manifatturiera.

Rispetto al quarto trimestre del 2019, la Francia è l'unico dei quattro grandi paesi dell'area euro ad aver già colmato il differenziale rispetto al periodo pre-pandemia che risulta ancora negativo per l'Italia (-0,5%) e, con intensità più ampie, per Germania (-1,5%) e Spagna (-4,0%).

Fig. 2 – Variazioni del Pil a confronto (Var. % rispetto all'anno precedente)



Fonte: OCSE, dic. 2021

L'**Italia** nel 2021 ha visto una crescita del Pil superiore a quella dell'Area Euro (cfr. fig. 2), pari al 6,5%, che è stata doppia rispetto a quella Germania e superiore a quella oltreoceano degli Stati Uniti. Così come il picco negativo del Pil (-8,9%) registrato nel 2020 si poteva ritrovare solo negli anni post-bellici, l'incremento del 2021 non si registrava da più di 40 anni, nello specifico, dal 1976 (+6,6%).

La spinta decisiva per la crescita è venuta dai due trimestri centrali dell'anno; il quarto trimestre ha visto una dinamica in rallentamento rispetto al trimestre precedente, ma del +6,4% rispetto all'ultimo trimestre del 2020. Se quei volumi fossero confermati a inizio anno, la variazione acquisita per il 2022 sarebbe pari al 2,4%; ci si attende comunque una crescita superiore al 4% anche per il 2021 sulla quale influirà positivamente l'avvio degli investimenti previsti nel PNRR.

Dal lato della domanda, la crescita è stata trainata dal contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte), a fronte di un apporto negativo di quella estera netta (cfr. tab. 2 e fig. 3).

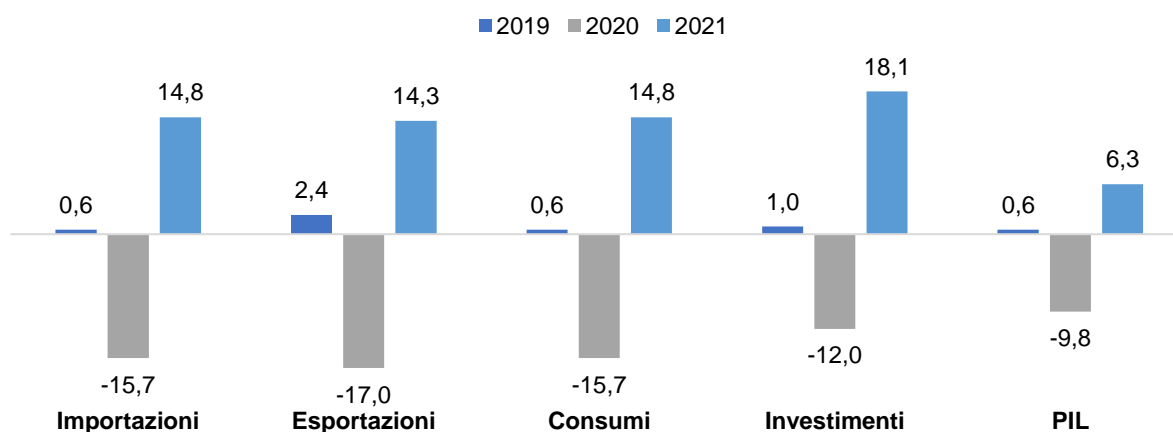
L'import a prezzi correnti è aumentato nel 2021 del 24,7% e su di esso pesa nell'ultima parte dell'anno anche la crescita del prezzo dell'energia. Tuttavia, anche l'export registra una forte crescita, sostenuta soprattutto dal commercio con i paesi dell'area Ue. Nel complesso del 2021, l'export risulta in forte espansione (+18,2%) e sale a livelli superiori a quelli del 2019. Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale delle **esportazioni** si segnalano: prodotti petroliferi raffinati (+82,2%), sostanze e prodotti chimici (+22,5%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+21,4%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+16,0%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+12,0%) e macchinari e apparecchi (+6,5%). Sono in calo le vendite di autoveicoli (-1,5%).

**Tab. 2 – Esportazioni e importazioni 2021 per tipologia di beni**  
(Var.% 21/20 a valori correnti)

	Esportazioni	Importazioni
Beni di consumo	12,8%	8,9%
- durevoli	29,1%	30,3%
- non durevoli	9,8%	6,1%
Beni strumentali	15,3%	15,8%
Beni intermedi	23,7%	33,8%
Energia	74,5%	74,5%
Totale al netto dell'energia	17,1%	20,2%
<b>Totale</b>	<b>18,2%</b>	<b>24,7%</b>

Fonte: Istat, gen. 2022

**Fig. 3 – Dinamica tendenziale delle componenti del Pil nei primi tre trimestri dell'anno**  
(Var. % a prezzi costanti rispetto all'anno precedente)



Fonte: Istat, gen. 2022

La spinta maggiore della ripresa italiana è venuta dagli **investimenti**. La crescita degli investimenti nel post-Covid, non solo è stata molto più rapida rispetto alle precedenti recessioni, ma ha portato nel terzo trimestre 2022 a volumi superiori del 6,5% rispetto a quelli che si registravano nell'ultimo trimestre 2019. Vedremo nel capitolo seguente le dinamiche per comparto.

Positivo, anche se su dinamiche più contenute, l'andamento dei consumi. La spesa delle famiglie italiane è stimata in aumento del 5,1% nel 2021 e del 4,4% nel 2022. La diffusione del virus e l'impatto della crisi sanitaria sul sistema economico, con le conseguenti misure restrittive adottate, hanno portato a un forte incremento della propensione al risparmio, salita al 17,0% nel primo trimestre del 2021, ovvero il secondo valore più alto da quando sono disponibili le serie storiche, secondo solo a quello di marzo 2020, più alto della media del 2020 (15,8%).

Nella seconda metà dell'anno si è assistito ad un recupero della spesa delle famiglie, soprattutto di servizi. Ciò è accaduto prevalentemente nel trimestre estivo, che ha parzialmente compensato la diminuzione registrata nel primo semestre. Tra gennaio e marzo, a fronte di una riduzione dell'1,7% della spesa delle famiglie, quella in servizi era scesa del 4,1% (+0,7% quella in beni), per poi recuperare con un +9,4% nel secondo (+1,3% i beni). A partire dalla primavera ha ripreso vigore soprattutto la spesa in servizi del commercio, trasporto e alloggio (favoriti dall'allentamento delle misure restrittive che erano state adottate nelle fasi più acute della pandemia) determinando un'accelerazione dell'attività nell'intero comparto terziario. Nell'ultimo trimestre del 2021, l'impatto sui consumi esercitato dalla recrudescenza dei contagi ha inciso sulla contrazione del Pil.

Nel 2022, si dovrebbe completare il percorso di recupero dei **consumi** di beni e servizi già iniziato nel primo trimestre del 2021. La lenta, ma graduale normalizzazione delle abitudini di vita, di spostamento turistico e commerciale consentiranno l'accesso ad una gamma sempre più ampia di servizi e di beni non durevoli, mentre il consolidamento della fiducia dei consumatori manterrà sostenuta la dinamica delle spese in beni durevoli.

La fase di ripresa dell'**occupazione** che ha caratterizzato il 2021 ha consentito un recupero delle posizioni pre-crisi. A dicembre, il tasso di occupazione è tornato sui livelli di fine 2019 (59,0%) e si è ridotto il tasso di disoccupazione (sceso al 9,0% dal 9,8% di dicembre 2020) in presenza di un aumento di quello di inattività (35,1% da 34,5%).

La marcata ripresa dell'economia è stata decisiva per interrompere l'aumento del rapporto tra **debito pubblico** e prodotto, che alla fine del 2021 potrebbe essere sceso ad un livello nettamente inferiore a quanto previsto all'inizio dello scorso anno e anche alle valutazioni ufficiali pubblicate in autunno.

In una fase ancora caratterizzata da una elevata incertezza sugli sviluppi della pandemia, una manovra espansiva è stata ritenuta necessaria per contenere il rischio che una riduzione prematura dello stimolo di bilancio si potesse ripercuotere negativamente sul potenziale di crescita.

## 2. Gli investimenti: protagonisti della crescita dell'anno

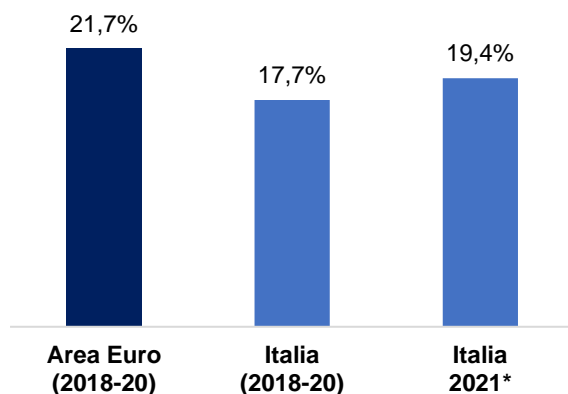
Tab. 1 – Investimenti fissi lordi (dati dei primi tre trimestri, valori in milioni di euro a prezzi costanti)

	2019	2020	2021	Var.% 20/19	Var.% 21/20
Abitazioni	52.215	46.058	57.964	-11,8%	25,9%
Fabbricati non resid.	52.144	47.510	58.526	-8,9%	23,2%
Impianti, macchinari	89.226	73.248	87.224	-17,9%	19,1%
Mezzi di trasporto	17.932	12.594	13.343	-29,8%	5,9%
Risorse biologiche coltivate	444	444	444	0,0%	0,0%
Prodotti di proprietà intellettuale	40.797	39.568	39.835	-3,0%	0,7%
<b>Totale</b>	<b>234.818</b>	<b>206.673</b>	<b>244.047</b>	<b>-12,0%</b>	<b>18,1%</b>

(\*) I totali possono non corrispondere alla somma per effetti di arrotondamento.

Fonte: Istat, gen. 2022

Fig. 1 – Incidenza investimenti su Pil



(\*) Primi tre trimestri dell'anno

Fonte: Istat, gen. 2022

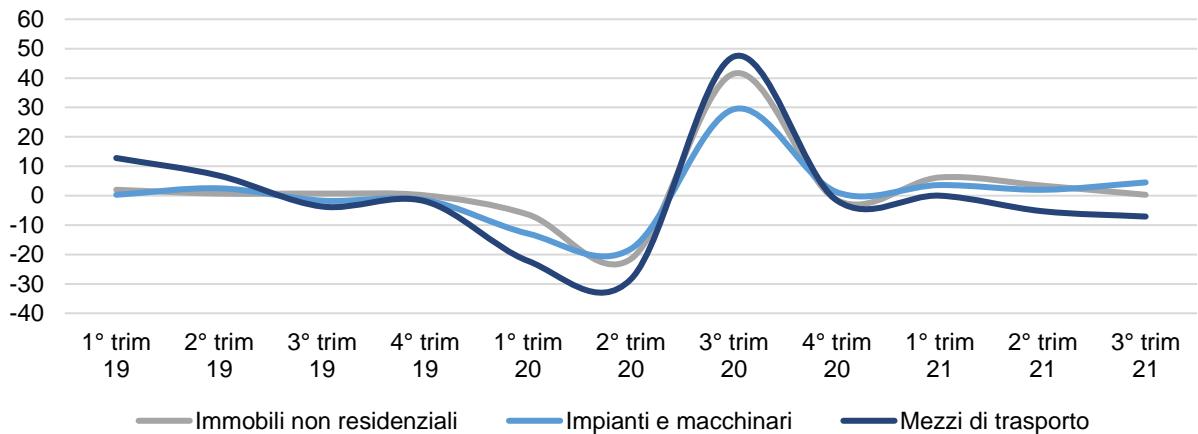
La quota sul Pil del totale degli investimenti ha mostrato un deciso incremento nel 2021 attestandosi nel terzo trimestre al di sopra del 19%, un livello superiore di quasi due punti percentuali rispetto alla media del 2019 e dell'ultimo triennio (cfr. tab. 1 e fig. 1). La loro quota rimane tuttavia ancora inferiore a quella dei principali paesi europei (-0.8 punti percentuali e -2,3 p.p. la differenza con Spagna e Germania) con un *gap* importante per la componente degli investimenti in proprietà intellettuale, che comprendono la ricerca e sviluppo e il software.

Gli investimenti fissi nel 2021 hanno superato i livelli pre-crisi. Nella prima parte dell'anno il contributo prevalente è venuto

dagli investimenti in costruzioni, sia fabbricati non residenziali che abitazioni, già oltre i valori pre-crisi, spinti dagli incentivi sulle ristrutturazioni e dagli investimenti pubblici. Gli investimenti in impianti, macchinari e mezzi di trasporto, invece, sono ancora inferiori ai livelli pre-pandemia.

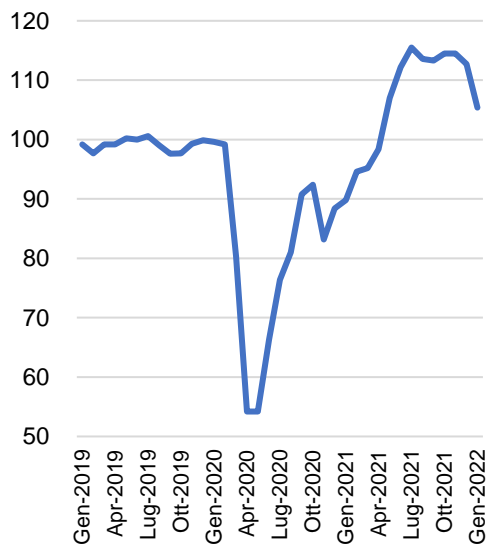
Nel terzo trimestre la crescita della spesa per investimenti ha perso vigore (all'1,6 per cento sul periodo precedente, dal 2,4), riflettendo il forte rallentamento della componente relativa alle costruzioni (cfr. fig. 2). Gli investimenti per impianti e macchinari hanno invece accelerato. Gli indicatori più recenti segnalano un indebolimento dell'accumulazione di capitale nella parte finale dell'anno. Secondo le stime del Centro Studi Confindustria nei prossimi trimestri gli investimenti continueranno la loro ripresa, grazie alla fiducia ancora alta degli imprenditori e al traino determinato dai nuovi investimenti pubblici. Tale traino è, però, in parte frenato da fattori negativi di offerta, quali l'aumento dei prezzi delle materie prime e la difficoltà a reperire alcuni materiali, fattori che si stanno riflettendo sui giudizi sulle condizioni per investire (cfr. fig. 3 e fig. 4).

**Fig. 2 – Dinamica congiunturale delle principali voci d'investimento (Var.% sul trimestre precedente)**



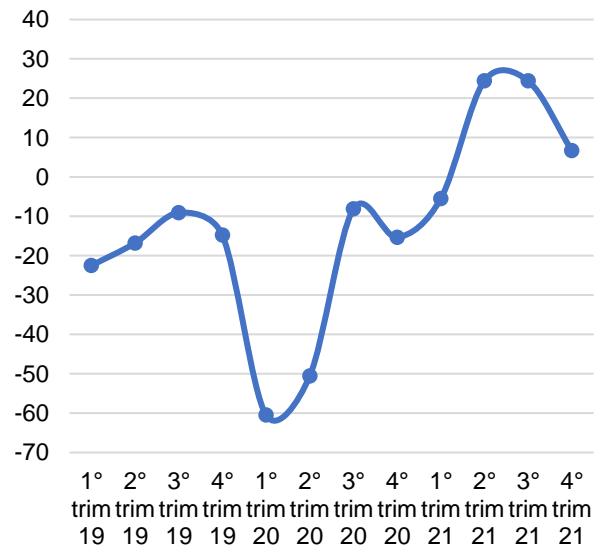
Fonte: Istat, gen. 2022

**Fig. 3 – Clima di fiducia delle imprese (Numero indice 2010=base 100)**



Fonte: Istat, feb. 2022

**Fig. 4 – Giudizi sulle condizioni per investire (saldi tra giudizi in miglioramento e in peggioramento rispetto al trimestre precedente)**



Fonte: Banca d'Italia, feb. 2022

### 3. Le tensioni sui prezzi

Tab. 1 – Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato (IPCA) dei principali aggregati (var. %)

	dic. 21/dic. 20	2021/20
Beni alimentari lavorati (incluse bevande analcoliche) e tabacchi	1,7	0,4
Beni alimentari non lavorati	3,9	0,7
Energia	29,6	14,3
Beni industriali non energetici	1,1	0,7
Servizi	1,8	0,9
<b>Indice generale</b>	<b>4,2</b>	<b>1,9</b>

Fonte: Istat, gen. 2022

Nel corso del 2021, grazie al contenimento della pandemia consentito dalla diffusione dei vaccini, la ripresa della domanda globale è stata rapida e più intensa del previsto, sospinta soprattutto dal netto recupero di quella di beni. Al contempo molte imprese che avevano rivisto al ribasso le previsioni di nuovi ordini e piani di investimento hanno rapidamente attinto alle scorte e incrementato in misura notevole la propria domanda di input intermedi per ricostituire il magazzino.

A questi fattori generali si sono aggiunte alcune specificità settoriali: la decisa accelerazione impressa dalla pandemia al processo di digitalizzazione ha innescato un rapido aumento della domanda di dispositivi elettronici per il telelavoro, la formazione a distanza e l'intrattenimento. Questi sviluppi si sono tradotti in una forte crescita della domanda di semiconduttori, componente fondamentale, oltre che per le apparecchiature elettroniche, anche per alcuni beni durevoli quali le automobili e gli elettrodomestici.

Dal lato dell'offerta, l'economia fatica a tenere il passo con le brusche oscillazioni nel livello e nella composizione della domanda mondiale. Questo impatta molti settori chiave, la logistica globale e la produzione di materie prime e microprocessori. Il tutto è reso più complicato da ulteriori anche se sporadici *lockdown* e dalla scarsità di offerta di lavoro nei settori emergenti.

Dopo anni di bassa inflazione, la forte ripresa dell'attività economica è stata accompagnata pertanto da forti spinte inflazionistiche. Negli ultimi mesi, l'incremento del costo dell'energia, che ha superato ampiamente i livelli pre-pandemia, ha alimentato nuove pressioni inflazionistiche e l'aumento dei prezzi è diventato più generalizzato, anche a causa delle interruzioni di approvvigionamento. Nell'area dell'euro, sui dodici mesi, l'inflazione ha toccato in gennaio il 5,1%, il valore più elevato dall'avvio dell'unione monetaria. Il rincaro dell'energia vi ha contribuito direttamente per oltre la metà.

A gennaio 2022, in Italia, l'inflazione su base annua è salita al 4,8%, il valore più alto dal 1996. I beni energetici regolamentati trainano questa fiammata con una crescita mai registrata, ma tensioni inflazionistiche crescenti si manifestano anche in altri comparti merceologici, quali beni alimentari e beni durevoli. Ciononostante, la componente di fondo, al netto di energetici e alimentari freschi conferma il dato di dicembre, grazie anche al rallentamento dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti, i cui andamenti tendenziali sono ancora condizionati dalle limitazioni alla mobilità dovute alla pandemia.



Il rialzo dei prezzi determinato dall'inflazione sta cominciando a intaccare i consumi e gli investimenti, rischiando così di indebolire la crescita economica. Il consiglio direttivo della Bce è pronto a utilizzare tutti gli strumenti a propria disposizione per mantenere l'aumento dei prezzi al consumo al loro obiettivo del 2% nel medio termine, ma non è previsto nell'immediato un aumento dei tassi di interesse. Tale politica costringerebbe a rivedere al ribasso le stime di crescita del Pil, che verrebbe eroso dalla conseguente crescita degli interessi sul debito pubblico.

## 4. Prospettive delle imprese nel post-Covid e previsioni congiunturali

Sintetizziamo, di seguito, i risultati della rilevazione condotta nei mesi di novembre e dicembre 2021 dall'Istat sulla "Situazione e prospettive delle imprese dopo l'emergenza sanitaria Covid-19", che aggiorna le informazioni raccolte nelle precedenti edizioni, misurando comportamenti e strategie delle imprese a quasi due anni dall'inizio della pandemia. Nonostante la ripresa produttiva, la crisi sanitaria continua a generare un clima di incertezza e necessità di veloci assestamenti nelle strategie e repentini cambiamenti nelle aspettative degli operatori.

La rilevazione ha interessato un campione di 90.461 imprese con 3 e più addetti attive nell'industria, nel commercio e nei servizi, rappresentative di un universo di circa 970 mila unità: corrispondono al 22,2% delle imprese italiane ma producono il 93,2% del valore aggiunto nazionale e impiegano il 75,2% degli addetti (13,1 milioni) e il 95,5% dei dipendenti. È quindi un segmento fondamentale del nostro sistema produttivo.

Nella rilevazione, il 90,9% delle imprese ha dichiarato di essere in piena attività e il 5,9% di essere parzialmente aperto, svolgendo l'attività in condizioni limitate in termini di spazi, orari e accesso della clientela. Il 3,1% ha invece dichiarato di essere chiuso: si tratta di circa 30 mila imprese, che pesano per il 2,1% dell'occupazione.

Nel valutare l'andamento del fatturato registrato tra giugno e ottobre 2021 rispetto agli stessi mesi del 2020 le imprese si dividono in tre gruppi quasi equivalenti per numerosità: il 34,2% dichiara una riduzione delle vendite, il 33,7% un andamento stabile e il 32,1% un aumento. Quest'ultimo gruppo rappresenta però in termini occupazionali il segmento più ampio (45,1% rispetto al 26,6% di imprese in perdita e al 28,4% con fatturato stabile) e contribuisce a produrre la metà del valore aggiunto nazionale (49,8% contro il 22,8% delle imprese con fatturato in contrazione e il 27,4% di quelle con risultati stabili).

**L'industria in senso stretto e le costruzioni presentano una ripresa più diffusa:** le imprese con un fatturato in aumento sono rispettivamente il 41,2% e il 37,3% mentre scendono al 30,1% nel commercio e al 28,1% negli altri servizi. In questi due segmenti del terziario sono anche più frequenti i casi di riduzione del fatturato, 37,4% e 36,5% a fronte del 29,8% dell'industria in senso stretto e al 25,2% delle costruzioni. Soltanto il comparto tessile (43,7%) e quello alimentare (38,2%) presentano una quota di imprese in perdita superiore alla media complessiva (34,2%) e all'insieme del settore (29,8%). Nell'industria si conferma, infine, la maggiore dinamicità delle imprese esportatrici: tra giugno e ottobre del 2021 il 51,8% di questo insieme fa registrare un aumento del fatturato, il 20,7% presenta una variazione stabile e solo il 27,6% segna un calo.

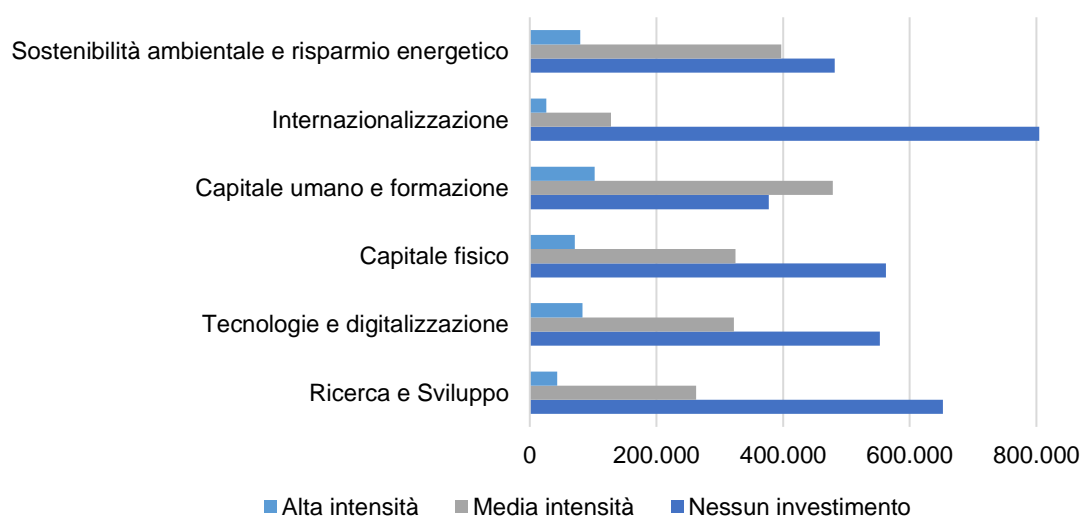
Nei servizi, una maggiore incidenza di imprese con fatturato in calo si rileva nei settori delle trasmissioni radiofoniche e televisive (60,8%), case da gioco (58,1%), trasporto aereo (55,0%), riparazione di computer e altri beni personali (49,8%), servizi postali e di corriere (46,7%), finanziari e assicurativi (46,1%) e nel comparto della ristorazione (44,2%). Si confermano inoltre le criticità riscontrate nei primi periodi della pandemia per le agenzie di viaggio (39,3%), le attività sportive e di divertimento (38,9%), le attività artistiche (36,9%), il settore pubblicitario (36,6%), cinematografico e musicale (35,5%). Nel complesso, le micro-imprese (3,7%) e le unità che operano nel Nord-est (4,0%) e nel Mezzogiorno (3,6%) presentano una incidenza di imprese chiuse superiore agli altri segmenti dimensionali e territoriali.

Nel corso del 2022, sei imprese su dieci prevedono investimenti in capitale umano e formazione, il 49,9% con intensità modesta, una su dieci con alta propensione. **Circa la metà delle imprese rivolgerà i propri investimenti alla sostenibilità ambientale**, il 41,4% con media, l'8,4% con alta intensità (cfr. fig. 1).

Le imprese dell'industria in senso stretto mostrano una maggiore tendenza a investire: in questo comparto si riscontra infatti la più alta incidenza di unità che investono, con modesta o alta intensità, in tutte le aree, a eccezione delle risorse umane e formazione e della sostenibilità ambientale, dove sono le costruzioni a registrare la quota più alta (rispettivamente 70,2 e 59,8% contro 63,0 e 56,7% dell'industria in senso stretto).

La frequenza delle varie tipologie di investimento è generalmente bassa tra le imprese del commercio e degli altri servizi. La maggiore prevalenza di investimenti in internazionalizzazione si registra nella manifattura (29,8%), quella connessa agli interventi di sostenibilità ambientale nei settori dell'energia (65,9%) e della gestione dei rifiuti (75,3%).

**Fig. 1 – Intensità e destinazione degli investimenti previsti nel 2022 dalle imprese attive (n. risposte)**



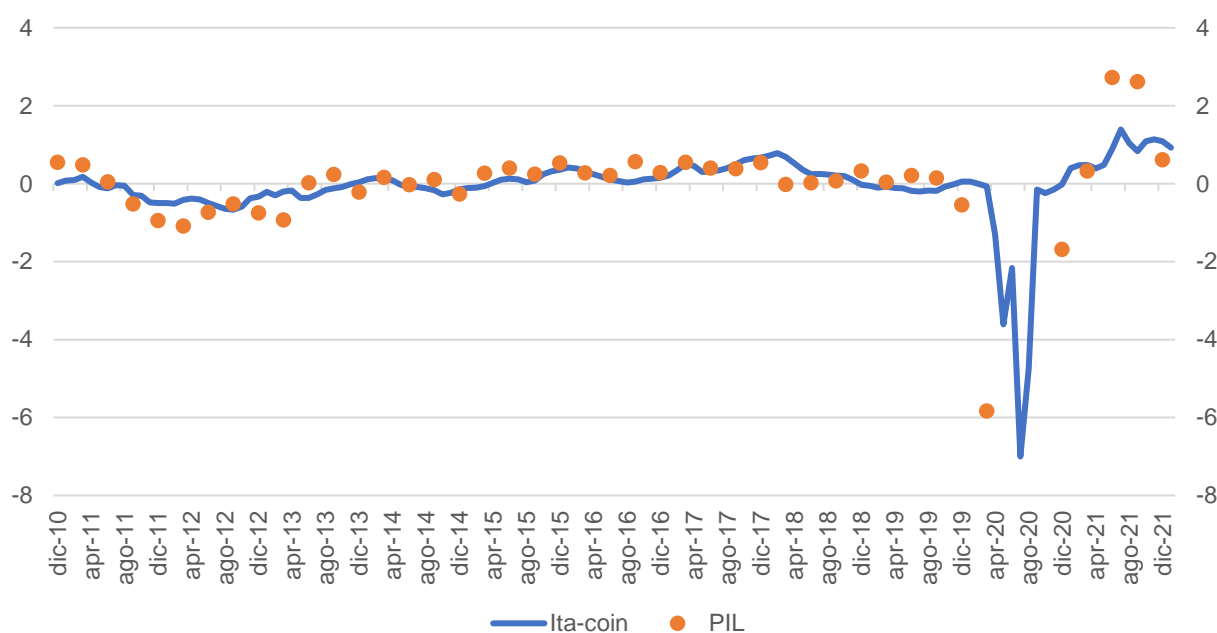
Fonte: Istat, feb. 2022

Nell'industria, nella prima metà del 2021 la produzione è salita gradualmente, a un ritmo via via decrescente, riportandosi a giugno sopra il livello antecedente la pandemia. Più di recente, la produzione industriale e la fiducia delle imprese manifatturiere hanno segnalato una dinamica dell'attività in leggera attenuazione. Negli ultimi mesi dell'anno, infatti, l'insufficienza di materiali è diventata un fattore di crescente ostacolo alla produzione.

La dinamica dell'attività economica si è indebolita sensibilmente nel quarto trimestre dell'anno. In dicembre l'indicatore di previsione europeo del PIL €-coin si è collocato su livelli prossimi a quelli dell'ultima parte del 2020, segnalando un'espansione molto contenuta, per effetto del deterioramento della fiducia di consumatori e imprese e della forte accelerazione dei prezzi alla produzione. L'indicatore di previsione riferito all'Italia rimane su livelli superiori a quelli registrati nel periodo pre-Covid, ma mostra un visibile peggioramento (cfr. fig. 2).

Nella media del quarto trimestre anche gli indicatori PMI (*Purchase Management Index*) sono compatibili con un rallentamento dell'attività, sia nella manifattura sia nei servizi; l'indicatore riferito all'Italia, che nell'ultimi mesi si era mantenuto al di sopra dei valori di Francia e Germania, mostra una forte contrazione. Hanno pesato sul recente rallentamento dell'indicatore le interruzioni della catena di distribuzione, che hanno indotto un ulteriore allungamento dei tempi medi di consegna e un incremento delle consegne inevase. Inoltre, ha effetti sfavorevoli, anche nei prossimi mesi, la dinamica negativa dell'attività industriale nei nostri principali partner commerciali (Germania e Francia).

**Fig. 2 – Indicatore di previsione ciclico coincidente e dinamica del Pil italiano (var. % congiunturale, sul trimestre precedente)**



Fonte: Banca d'Italia, feb. 2022

## 5. Il credito bancario alle imprese

**Ad inizio anno la dinamica dei prestiti alle imprese è stata vivace**, con una domanda ancora elevata di finanziamenti garantiti dallo Stato; le condizioni di offerta si sono mantenute distese. Nell'indagine sul credito bancario degli intermediari italiani del primo trimestre, è emerso un nuovo incremento della domanda di fondi da parte delle imprese, sia per le esigenze connesse con rifinanziamento e rinegoziazione del debito, sia per gli investimenti fissi, il cui contributo è tornato positivo per la prima volta dall'inizio della pandemia. **Nei mesi estivi la crescita dei prestiti alle società non finanziarie ha perso slancio**, riflettendo le minori richieste di finanziamenti a fronte dell'abbondante liquidità accumulata nell'ultimo anno e mezzo e del miglioramento dei flussi di cassa indotto dai positivi sviluppi congiunturali.

**Nel terzo trimestre la domanda di prestiti bancari da parte delle imprese non ha registrato variazioni rispetto al periodo precedente**: l'effetto espansivo di investimenti fissi, scorte e capitale circolante e ristrutturazione del debito è stato compensato da quello negativo legato a un maggiore ricorso ai finanziamenti da parte di istituzioni non bancarie e all'emissione di titoli di debito e di azioni. Sono nuovamente aumentate le richieste di prestiti bancari da parte delle famiglie, sia per il comparto dei mutui sia per quello del credito al consumo, in linea con la maggiore fiducia dei consumatori e con il basso livello dei tassi di interesse.

Per l'ultimo trimestre dello scorso anno gli intermediari si aspettavano un rafforzamento della domanda di finanziamenti delle imprese e di mutui, a fronte della stabilità della domanda di credito al consumo. **In autunno la crescita dei prestiti alle società non finanziarie si è confermata debole**, riflettendo la scarsa domanda di nuovi finanziamenti, dovuta, pur in una favorevole fase ciclica, anche alle ampie disponibilità liquide accumulate nell'ultimo biennio.

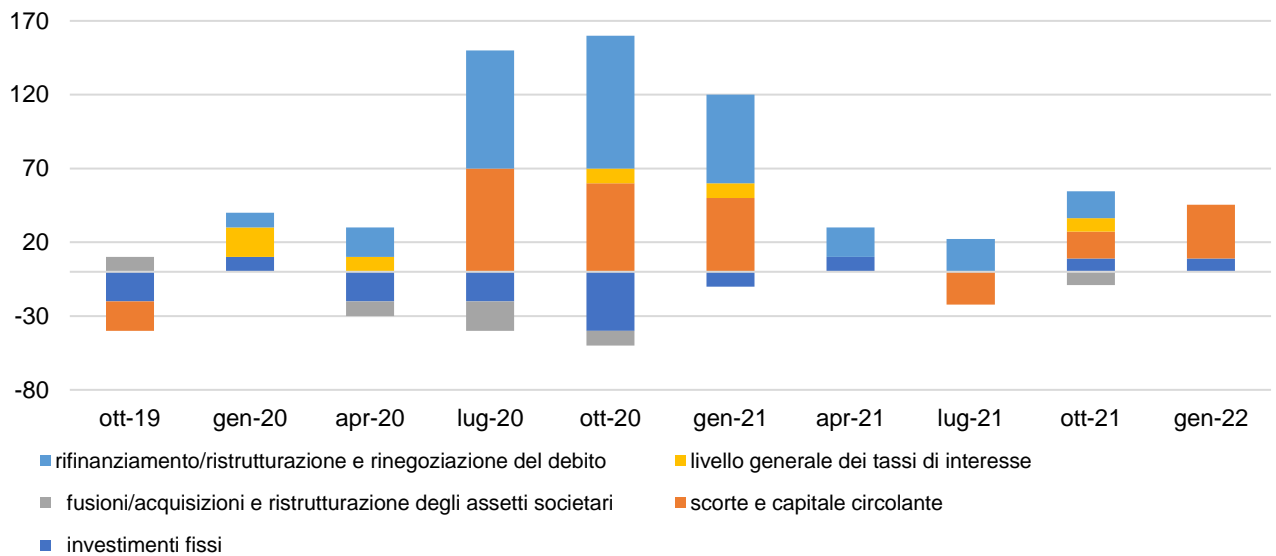
In novembre l'espansione dei prestiti al settore privato non finanziario è salita all'1,8 per cento sui tre mesi, dallo 0,7 in agosto. Il persistere di un sostenuto incremento dei finanziamenti alle famiglie si contrappone a un andamento del credito alle società non finanziarie che, seppure in recupero, rimane stagnante (0,2 per cento, da -1,8). Nonostante la ripresa dell'attività economica, la dinamica di quest'ultima componente resta influenzata dalle abbondanti disponibilità liquide accantonate dalle imprese nel corso della crisi pandemica.

Nella prima metà del 2021 la leva finanziaria, misurata dal rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto, si è lievemente ridotta, al 39,9 per cento; rimane tuttavia più alta di 1,3 punti percentuali rispetto all'inizio della pandemia. Nelle principali economie europee l'andamento della leva dalla fine del 2019 è stato eterogeneo: in tutti i paesi l'indebitamento ha contribuito alla sua crescita. In prospettiva, le imprese italiane intervistate nel sondaggio congiunturale si attendono una riduzione del leverage entro la fine dell'anno.

Il miglioramento della redditività e le cospicue disponibilità liquide hanno concorso a ridurre la domanda di credito, che rimane relativamente elevata solo per le imprese che hanno tra 20 e 49 addetti. A differenza di quanto osservato nel 2020, la **richiesta di prestiti nel 2021 è stata motivata dal finanziamento degli investimenti oltre che dalle necessità riconducibili al capitale circolante** (Bank Lending Survey, BLS, cfr. [fig. 1](#)).

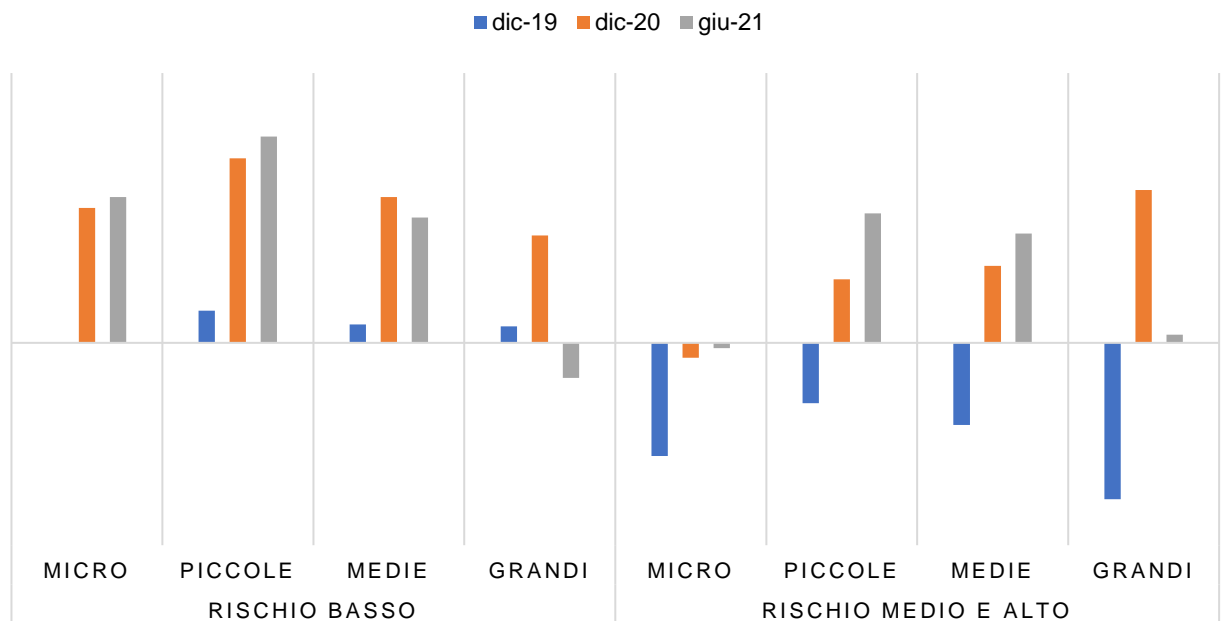
L'espansione del credito durante la pandemia ha riguardato soprattutto le aziende meno rischiose; i finanziamenti sono tuttavia tornati a crescere anche per quelle più fragili, ad eccezione delle microimprese (fig. 2).

**Fig. 1 – Importanza relativa dei fattori per la domanda di prestiti e linee di credito da parte delle imprese** (% netta data dalla differenza tra la percentuale delle risposte che indicano “incremento della domanda” e la percentuale di quelle che indicano una variazione di segno opposto)



Fonte: Banking Lending Survey, feb. 2022

**Fig. 2 – Prestiti bancari per classe di rischio e dimensione d’impresa (var. % sui 12 mesi)**



Fonte: Banking Lending Survey, feb. 2022

## 6. Il Leasing supera i volumi pre-Covid

Mentre i dati congiunturali segnalano un rallentamento dell'economia nei mesi autunnali e i maggiori istituti di ricerca prevedono un pieno recupero del Pil ai livelli pre-pandemia per la metà del 2022, il leasing, come già si intravedeva a metà anno, ha ampiamente superato i livelli pre-Covid, con una crescita intorno al 3% rispetto ai volumi del 2019. Nel 2021 sono stati stipulati oltre 612mila nuovi contratti, per un valore di quasi 28,8 miliardi, che è molto vicino a quello che si registrava nel 2018, che è stato l'anno record dello stipulato leasing nell'ultimo decennio. Dopo i picchi registrati nel secondo e terzo trimestre 2021, il settore ha assistito ad un consolidamento della crescita tendenziale, con un +11,3% e +8,4% rispettivamente nel terzo e quarto trimestre dell'anno rispetto ai corrispondenti trimestri del 2020. Su base annua, il leasing nel 2021 ha visto un incremento del 13,6% del numero dei contratti e del 25,6% del loro valore rispetto al 2020 (tab. 1).

Tab. 1 – Stipulato leasing 2021 (valori in migliaia di euro)

	Numero	Valore	Var % Numero	Var % Valore
<b>Autovetture in Leasing*</b>	64.276	2.685.261	-0,8%	2,7%
<b>Autovetture in NLT*</b>	256.124	6.856.111	20,5%	26,0%
<b>Veicoli commerciali in Leasing*</b>	30.488	1.127.673	-9,8%	-7,3%
<b>Veicoli commerciali in NLT*</b>	39.831	871.514	19,1%	23,9%
<b>Veicoli Industriali in Leasing</b>	23.056	2.450.373	29,3%	34,7%
<b>AUTO</b>	<b>413.775</b>	<b>13.990.932</b>	<b>14,2%</b>	<b>18,6%</b>
<b>Strumentale finanziario</b>	115.033	10.256.713	33,2%	59,9%
<b>Strumentale operativo</b>	80.098	1.180.260	-7,9%	-10,5%
<b>STRUMENTALE</b>	<b>195.131</b>	<b>11.436.973</b>	<b>12,5%</b>	<b>47,9%</b>
<b>AERONAVALE E FERROVIARIO</b>	<b>249</b>	<b>291.389</b>	<b>-43,0%</b>	<b>-53,9%</b>
<b>Immobiliare costruito</b>	2.645	1.788.761	12,8%	19,8%
<b>Immobiliare da costruire</b>	626	1.175.124	-2,0%	-4,3%
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>3.271</b>	<b>2.963.885</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,0%</b>
<b>ENERGY</b>	<b>138</b>	<b>88.602</b>	<b>79,2%</b>	<b>273,0%</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>612.564</b>	<b>28.771.781</b>	<b>13,6%</b>	<b>25,6%</b>

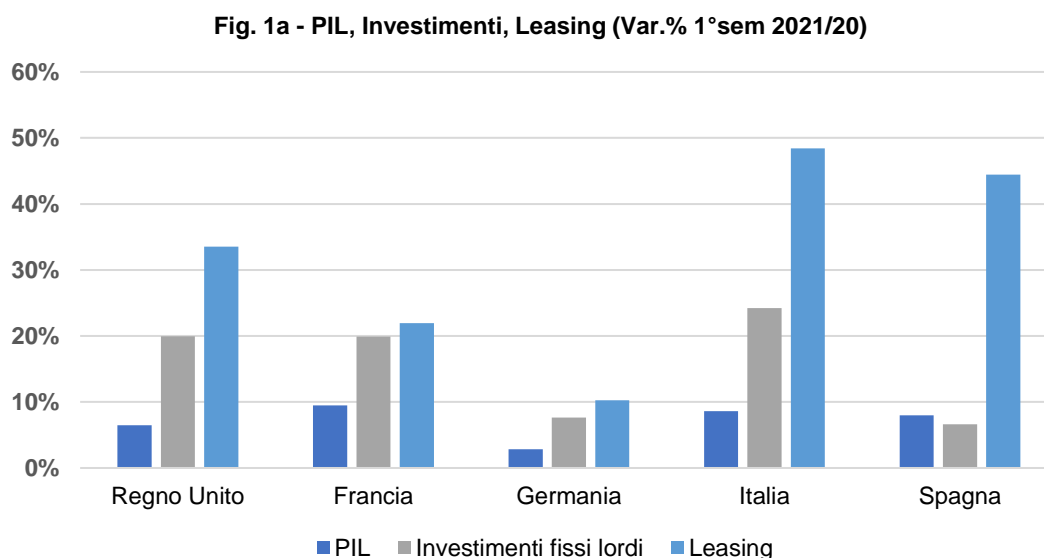
(\*) Fonte: elaborazioni Assilea su dati Centro Studi e Statistiche UNRAE

Dalle prime anticipazioni sui dati europei del terzo trimestre 2021, il recupero del leasing nel nostro Paese sembra nettamente migliore di quanto registrato in Europa. In linea con una veloce ripresa dei fondamentali, già a metà anno, l'Italia era l'unico paese tra i top 5 a superare i livelli pre-pandemia. I dati Leaseurope (la Federazione europea del settore) sui primi tre trimestri confermano questa tendenza, con un dato cumulato sui primi 9 mesi del 2021 che, a livello europeo, risulta ancora inferiore del 3,4% rispetto al 2019 (fig. 1a e 1b).

Nel nostro Paese riprende a crescere la penetrazione del leasing sul Pil e sugli investimenti fissi lordi che, sulla base delle previsioni più recenti sulla dinamica di queste variabili macroeconomiche, dovrebbe attestarsi nel 2021 rispettivamente all'1,6% e all'8,5% (fig. 2). A riprova dell'incidenza del leasing nell'economia e del valore predittivo del leasing sugli investimenti, Banca d'Italia ha inserito le statistiche dello stipulato mensile Assilea nel set di dati da includere per le stime delle previsioni sulla dinamica del PIL<sup>2</sup>. Il leasing si è confermato essere ancora una volta come lo strumento preferito dalle PMI: ha infatti finanziato il 66% degli investimenti di cui alla Nuova Sabatini, per un totale di 9,4 miliardi di finanziamenti in beni e mezzi di trasporto strumentali, di cui circa due terzi in beni 4.0.

La crescita del leasing registrata in ragione d'anno ha ovviamente visto un picco con riferimento al trimestre che si andava a confrontare con la fase più acuta della prima ondata della pandemia; a livello congiunturale, guardando alla dinamica dei singoli mesi, la parte iniziale dell'anno è stata la più dinamica, le importanti crescite nei mesi di settembre e di dicembre, pur legate ai consueti fattori di stagionalità, hanno consentito di confermare i positivi risultati dell'anno (cfr. fig. 3a e fig. 3b).

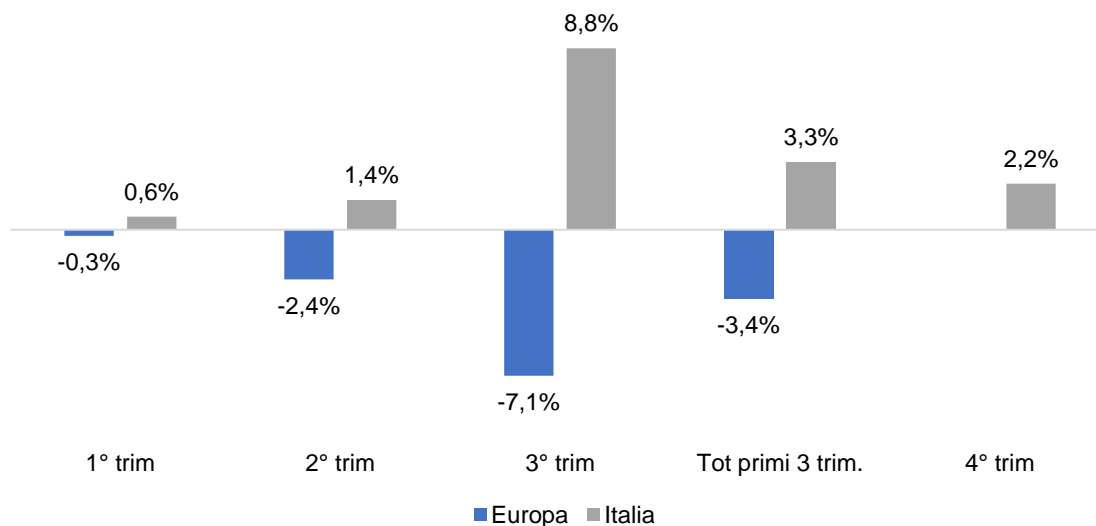
Fig. 1 - Leasing in Italia vs. leasing in Europa



Fonte: Statistiche OCSE, Leaseurope, Istat

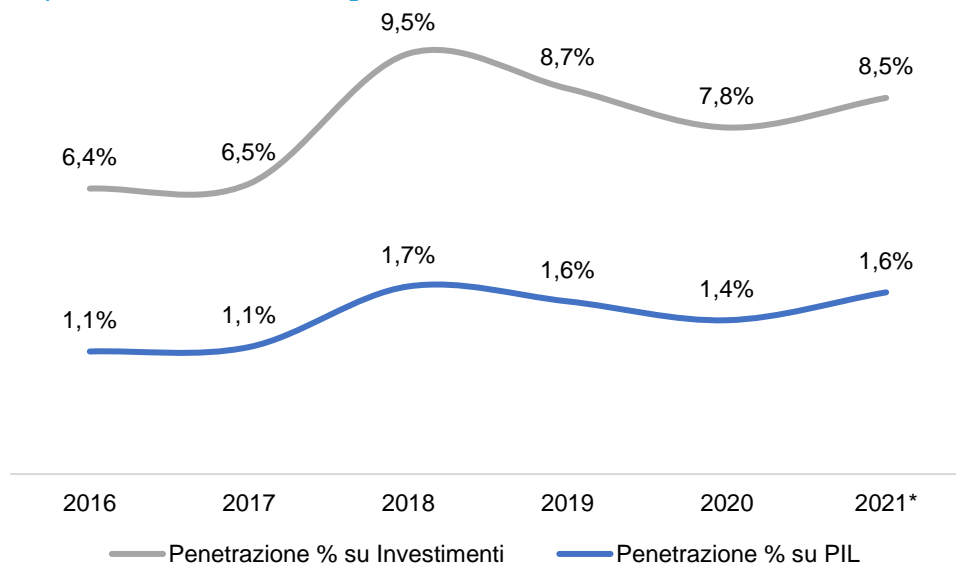
<sup>2</sup> "Forecasting Italian GDP growth with epidemiological data", Questioni di Economia e Finanza di Banca d'Italia n.664, dic. 2021.

**Fig. 1b - Dinamica stipulato trimestrale rispetto ai volumi pre-Covid  
(trim. 2021/trim. 2019)**



Fonte: Statistiche Assilea e Leaseurope

**Fig. 2 - La penetrazione del leasing su PIL e Investimenti fissi lordi**

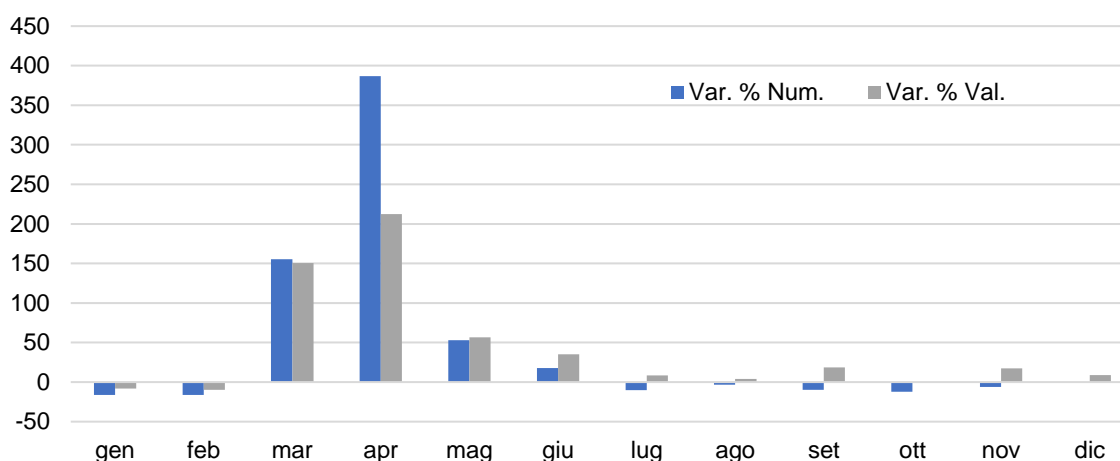


(\*) Previsioni del PIL e degli Investimenti pubblicate nel Bollettino Economico della Banca d'Italia n.1/2022  
Fonte: elaborazioni Centro Studi Assilea su dati Istat e Banca d'Italia

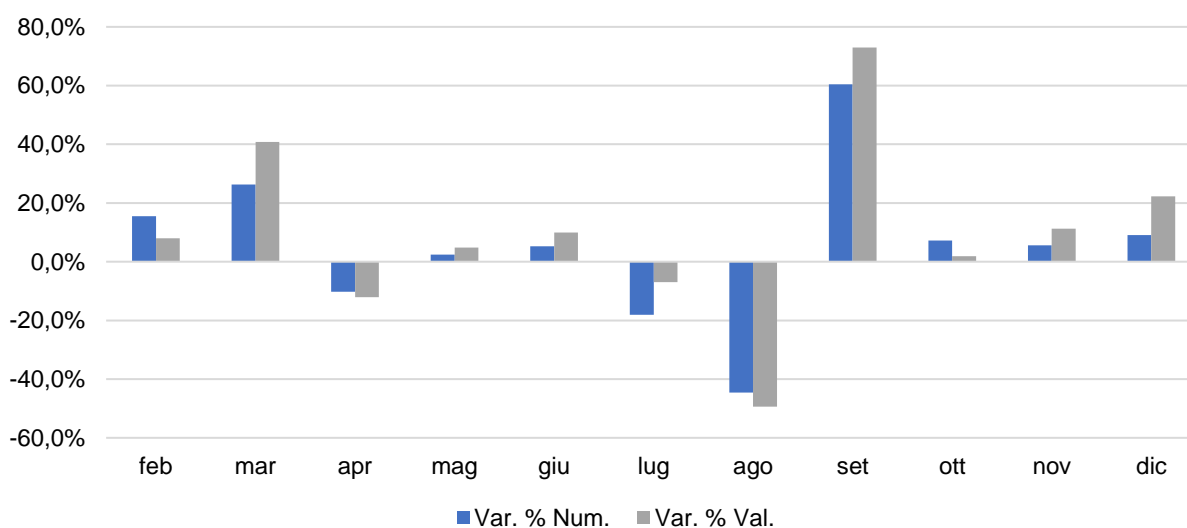


Fig. 3 – Dinamica mensile tendenziale e congiunturale dello stipulato leasing nel 2021

**Fig. 3a -Confronto mese/mese anno precedente (tendenziale)**



**Fig. 3b - Confronto mese/mese precedente (congiunturale)**



Guardando ai singoli comparti, si può osservare come sia stato soprattutto il leasing strumentale a trainare la crescita, sia in termini di numero che di valore delle operazioni, con un incremento di ben 6 punti percentuali del peso del comparto rispetto al totale stipulato (fig. 4). Nello specifico, 10,2 degli 11,4 miliardi di euro di finanziamenti leasing di beni strumentali sono stati erogati attraverso la formula del leasing finanziario. Come abbiamo visto, gli investimenti di cui al Piano Industria 4.0 hanno ampiamente superato quelli ordinari negli investimenti delle PMI di cui alla Nuova Sabatini, influenzandone anche il valore medio delle operazioni. Si sono, infatti, registrate crescite record soprattutto nelle fasce d'importo medio-alte, con un incremento di un terzo del valore medio contrattuale (fig. 5).

Fig. 4 – Composizione dello stipulato leasing per comparti 2021 vs. 2020 (in valore)

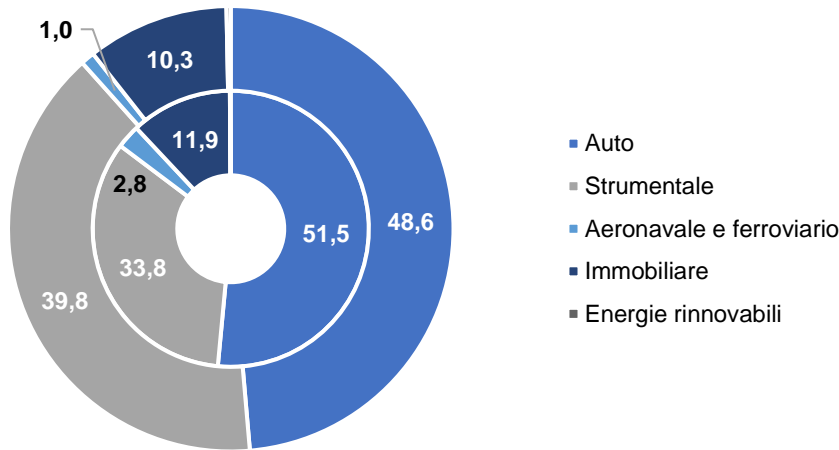
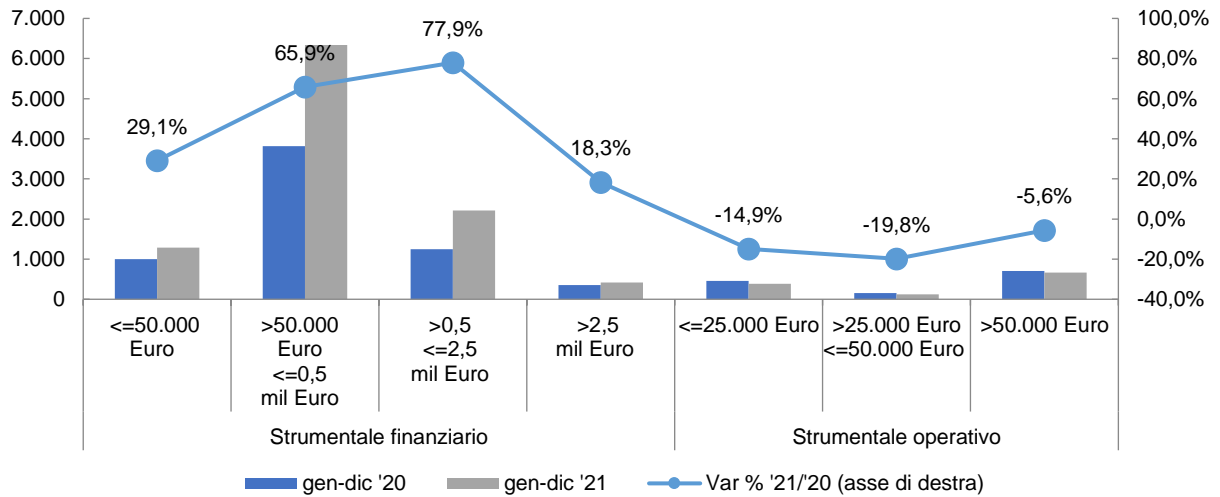


Fig. 5 – Stipulato leasing strumentale (in milioni di euro)



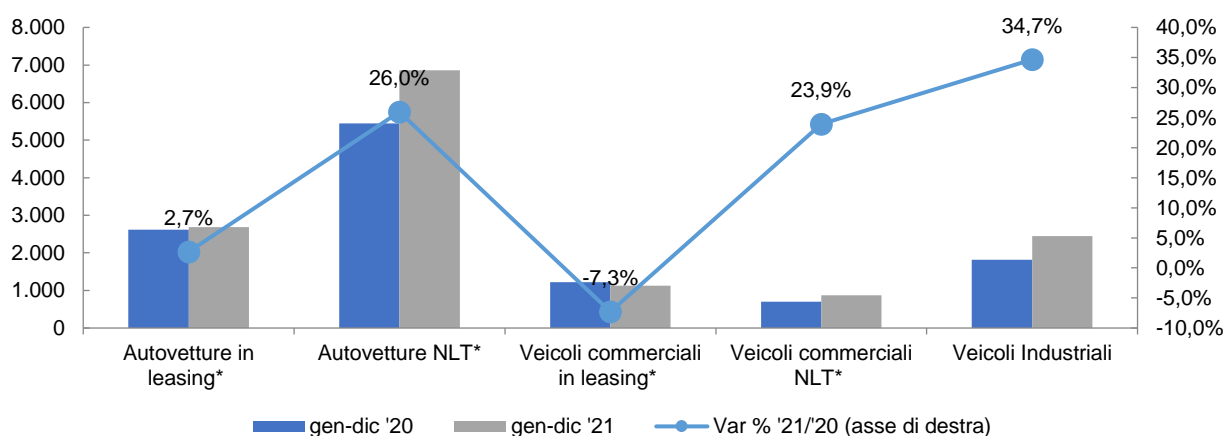
La ripresa del settore immobiliare ha influito positivamente sulla dinamica dei contratti sui macchinari per l'edilizia civile e stradale, che si conferma tra i primi comparti per numero e valore e migliora il posizionamento del sollevamento non targato, la cui performance beneficia in parte della ripresa dell'edilizia ed in parte del boom che sta vivendo il settore della logistica. Primario ed in crescita anche il posizionamento del leasing di beni strumentali al settore agricolo nonché quello del leasing di macchinari per l'industria alimentare e conserviera. La ripresa che si è registrata negli ordini del comparto manifatturiero si è anche riflessa in un migliore andamento nel leasing di macchine utensili.

Scende, invece, il peso dei macchinari per l'elaborazione dati, che avevano visto crescita importanti nello scorso biennio. Migliora la performance del comparto elettromedicale che però ha visto una forte contrazione del numero di operazioni rispetto ai livelli del 2019, solo in parte controbilanciata dalla migliore dinamica del 2021 rispetto all'anno precedente. Gli effetti delle chiusure parziali e dell'incremento dello smart working hanno invece inciso negativamente sulla performance del leasing di attrezzature per ufficio e del comparto delle attrezzature per il commercio all'ingrosso e l'industria alberghiera. In ripresa, invece, rispetto ai numeri ed ai valori 2019, il settore dei macchinari per l'industria poligrafica-editoriale e quello dei macchinari per la produzione e lavorazione della plastica e della gomma; l'evoluzione tecnologica spinge verso un ammodernamento delle linee di produzione, anche e soprattutto in un'ottica 4.0, per quanto il rincaro e la scarsità delle materie prime possano rallentare la produzione nei primi mesi di quest'anno.

Il leasing di veicoli industriali, strettamente connesso alle dinamiche della produzione e delle esportazioni, continua a registrare una crescita a due cifre (fig. 6). Il comparto delle autovetture, invece, dopo la ripresa vissuta nella prima parte dell'anno, in cui i dati si confrontavano ancora con lo stop derivante dalla prima ondata della pandemia, ha visto un progressivo rallentamento. Lo stipulato sulle autovetture ha registrato un volume più elevato dell'anno precedente, ma essenzialmente grazie a un valore unitario dei contratti aumentato di circa 400 euro, a 41.777 euro, che è addirittura il 20% sopra il valore unitario del 2019. Anche i leasing di veicoli commerciali sono aumentati come valore unitario rispetto all'anno pre-Covid, ma del 9%.

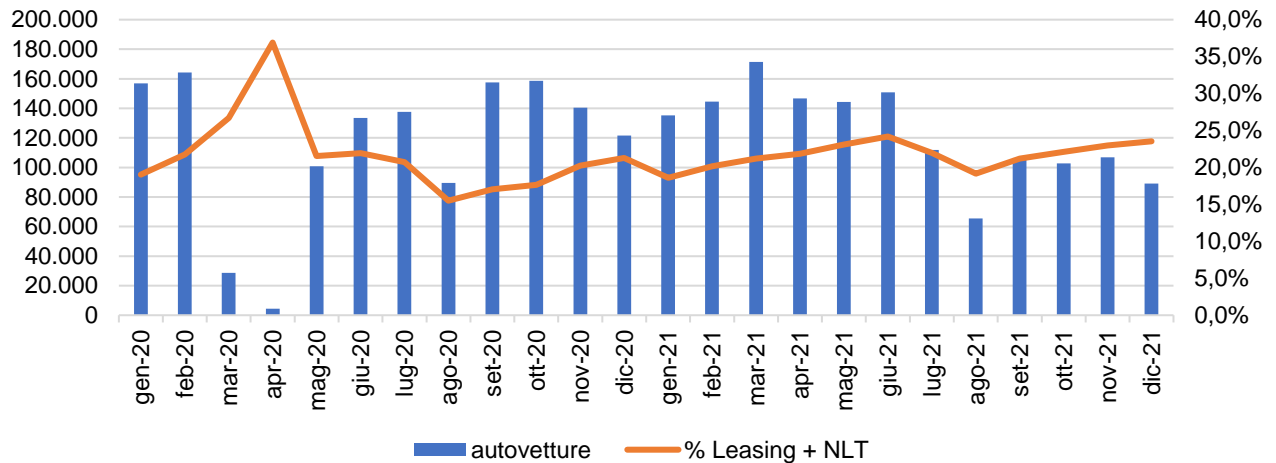
Prosegue in questo segmento la crescita dell'incidenza del noleggio a lungo termine. Tale forma di finanziamento si sta diffondendo rapidamente anche nel comparto dei veicoli commerciali dove ha superato il leasing in termini di numero di veicoli finanziati, anche se non in termini di valore. Negli ultimi mesi dell'anno il leasing ed il noleggio a lungo termine hanno mantenuto una penetrazione superiore al 20% sulle immatricolazioni di autovetture e fuoristrada (fig. 7). Continua, in particolare, a crescere il peso delle immatricolazioni di autovetture "green" che complessivamente nel leasing e noleggio a lungo termine si è raddoppiato passando dal 23% del 2020 al 45% del 2021. L'incidenza dei due comparti sul totale delle autovetture green è del 42%, diventa massima nel segmento delle ibride plug-in (51%), pari a poco meno di un terzo per le elettriche ed al 20% per le ibride elettriche.

**Fig. 6 – Stipulato leasing auto (in milioni di euro)**



(\*) Fonte: elaborazioni Assilea su dati Centro Studi e Statistiche UNRAE

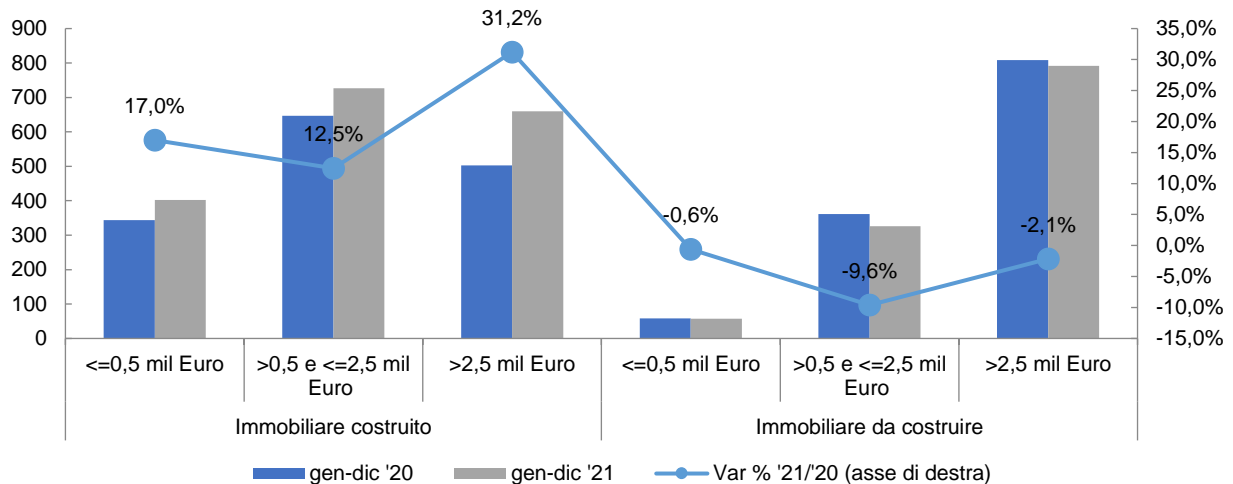
Fig. 7 – Incidenza delle immatricolazioni di autovetture e fuoristrada in Leasing e NLT



Fonte: elaborazioni Assilea su dati Centro Studi e Statistiche UNRAE

Nel comparto immobiliare cresce il leasing di immobili finiti per tutte le fasce d'importo. L'incremento più elevato è quello che si osserva nella classe d'importo più alta (quella dei contratti superiori ai 2,5 milioni di euro). Nella stessa fascia si osserva tuttavia una leggera contrazione del leasing di immobili da costruire, che pure rappresenta ormai una quota consistente delle operazioni di leasing immobiliare (fig. 8).

Fig. 8 – Stipulato leasing immobiliare (in milioni di euro)



La forte ripresa del leasing di impianti per la produzione di energia da fonti rinnovabili conferma il rinnovato interesse verso il comparto, in cui il settore del leasing si sta proponendo nuove soluzioni sia alla clientela che opera nell'energia, che alle imprese manifatturiere, nonché a quelle che operano in altri settori, quale il commercio, il settore finanziario, il settore agricolo.

I primi dati a livello regionale mostrano anche nel 2021, così come già si osservava nell'anno precedente, un andamento lievemente migliore dello stipulato nelle regioni centro-meridionali

della Penisola, il cui peso complessivo dello stipulato raggiunge il 37% dei volumi nazionali, rispetto al 34% coperto dall'area del Nord Ovest ed il 29% delle regioni del Nord Est. Nello specifico, rispetto ai volumi pre-pandemia, i dati di fonte BDCR mostrano un incremento medio del 7,7% dello stipulato nelle Isole, seguito da un +5,3% nelle regioni del Sud Italia, a fronte di una sostanziale stabilità nell'area del Centro ed una lieve flessione al Nord, concentrata soprattutto nelle regioni dell'Emilia-Romagna e del Piemonte; regioni che risentono della contrazione del settore auto, dell'industria legata all'intrattenimento, del settore tessile.

Le aspettative espresse dagli operatori a novembre 2021 segnano un **proseguimento della crescita anche nel 2022**, con un +4,8% rispetto all'anno precedente, che presuppone un'incidenza del leasing sul Pil in linea con le dinamiche più recenti. Su questo trend ovviamente pesano le attuali incertezze dell'evoluzione economica e politica legate alle tensioni internazionali e alle più volte citate spinte inflazionistiche.

## Documentazione di riferimento

*Bollettino Economico Banca d'Italia, n.1, gennaio 2022.*  
*Bollettino Economico BCE, n. 8 2021, gennaio 2022 e n.1 2022, febbraio 2022.*  
*Banking Lending Survey, BCE e Banca d'Italia, gennaio 2022.*  
*Commercio con l'estero e prezzi all'import, Istat, dicembre 2021.*  
*Conferenza Stampa a Christine Lagarde, BCE, 2 febbraio 2022.*  
*European Economic Forecast, European Commission, novembre 2021.*  
*Indicatore eurocoin: gennaio 2022, Banca d'Italia.*  
*Intervento del Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, al 28° Convegno Assiom Forex, febbraio 2022.*  
*Istat, Prezzi al consumo, dati provvisori, gennaio 2021.*  
*Istat, Stima preliminare del Pil, IV trimestre 2021, gennaio 2021.*  
*L'economia italiana in breve, Banca d'Italia, febbraio 2022.*  
*Le prospettive per l'economia italiana nel 2021-22, Istat, dicembre 2021.*  
*Nota mensile sull'andamento dell'economia italiana, Istat, gennaio 2022.*  
*OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 2, dicembre 2021.*  
*2022: Prospettive economiche per l'Eurozona, Nicola Nobile e Maddalena Martini, Oxford Economics, dicembre 2021.*  
*Quale economia italiana all'uscita dalla crisi? Rapporto di previsione Centro Studi Confindustria, ottobre 2021.*  
*Proiezioni economiche dell'area Euro, BCE, dicembre 2021.*  
*Rapporto di Previsione dicembre 2021: I dieci crocevia sulla strada della ripresa italiana, Prometeia, dicembre 2021.*  
*Rapporto sulla stabilità finanziaria, Banca d'Italia, n.2 novembre 2021.*  
*Situazione e prospettive delle imprese dopo l'emergenza sanitaria Covid-19, Istat, febbraio 2022*