

NOTA CONGIUNTURALE

02.2023

Ufficio Studi e Ricerche
FISAC CGIL

Autori: Davide Riccardi e Roberto Errico
Coordinamento: Davide Riccardi



Ufficio Studi e
Ricerche
FISAC CGIL

Quadro macroeconomico globale ed europeo

La crescita economica a livello globale resta più debole della media storica 2000/2019, pari al 3,8%. Nel 2023, l'incremento del PIL non dovrebbe superare il 3%, con un ulteriore lieve arretramento previsto nel 2024 a quota 2,8%¹. Il rallentamento globale della crescita è legato sia all'abbassamento strutturale del tasso di crescita della Cina che al difficile contenimento dell'inflazione nelle economie avanzate. Si prevede che l'inflazione globale diminuirà costantemente, dall'8,7% nel 2022 al 6,9% nel 2023 e al 5,8% nel 2024, spinta dal calo dei prezzi internazionali delle materie prime. Tuttavia, l'inflazione di fondo diminuirà più gradualmente e, nelle economie avanzate, non tornerà sotto la soglia psicologica del 2% fino al 2025/2026.

Per ciò che riguarda la zona euro, la crescita reale stimata dalla BCE è pari allo 0,7% per il 2023 ed all'1% circa per il 2024. Rispetto alle previsioni di giugno, la Banca Centrale dell'Eurozona corregge al ribasso le previsioni di 0,2 punti per il 2023 e di 0,5 punti per il 2024. Questa correzione è essenzialmente determinata da un'inflazione prevista più alta di quella precedentemente stimata. Nel 2023, l'inflazione HICP dovrebbe attestarsi intorno al 5,6%, con una ulteriore decelerazione al 3,2% nel 2024 ed al 2,1% nel 2025. Il ritorno al di sotto della soglia del 2% annuo d'inflazione è previsto soltanto per il 2026.

Tabella 1 – Previsioni ECB su crescita reale ed inflazione nell'Eurozona – settembre 2023, dati in percentuale

	2023	2024	2025
Crescita del Pil reale	0,7	1,0	1,5
Inflazione HICP	5,6	3,2	2,1
Saldo partite correnti	1,1	1,4	1,6

¹ ECB staff macroeconomic projections for Euro Area, september 2023, [ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2023 \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/20230901/projections/index.en.html)

Anche l'EUROSTAT conferma che l'economia in Europa è in ulteriore rallentamento. Se si considerano i dati del solo terzo trimestre 2023 (luglio-settembre), ben nove Paesi su 20 dell'eurozona registrano una riduzione del proprio Pil: **Austria, Estonia, Finlandia, Germania, Irlanda, Lituania, Paesi Bassi, Portogallo e Slovenia sono in recessione, con l'Italia ferma a 0**. Considerando l'Ue nel suo complesso, a questa lista di Paesi senza crescita o, peggio, a crescita negativa, si aggiungono anche Danimarca, Repubblica Ceca e Svezia. Un totale di mezza Unione europea, 13 Stati su 27, tra economia ferma (Italia e Svezia) e rallentamenti.

Tassi di riferimento: inflazione e crescita

A settembre la BCE ha deliberato un ulteriore aumento di 25 bps dei tre tassi di riferimento di politica monetaria², ritenendo che questo livello mantenuto per un tempo sufficientemente lungo possa determinare un rientro dell'inflazione intorno al 2%.

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, ora al 4,50%, ha determinato tra settembre e fine ottobre una trasmissione piena sui tassi interbancari. Il Tasso Euribor a 3 mesi³, che a settembre registrava una media del 3,88% si attesta infatti ad un livello superiore al 4%⁴ mentre il tasso EurIRS a 10 anni, più sensibile alle dinamiche di lungo periodo è collocato al 3,11%⁵ in discesa rispetto ai livelli di settembre ed ottobre (pari allo 3,39% e 3,35%).

Per ciò che riguarda l'Italia, la politica restrittiva della BCE ha determinato un calo consistente delle richieste di nuovi mutui del 19,4% nei primi nove mesi del 2023⁶ mentre le compravendite, secondo dati dell'Osservatorio Immobiliare, si sono

² I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale innalzati rispettivamente al 4,50%, al 4,75% e al 4,00%.

³ Indicatore utilizzato dalle banche per determinare il tasso variabile sui mutui

⁴ Tassi Euribor del 16 novembre 2023: Euribor 1 Mese in rialzo da 3,791% a 3,839%, Euribor 3 Mesi in rialzo da 3,994% a 4,002%, Euribor 6 Mesi in ribasso da 4,076% a 4,071%, Euribor 1 Anno in rialzo da 4,028% a 4,033%.

⁵ Il tasso EURIRS è utilizzato per determinare il costo dei mutuo a tasso fisso.

⁶ Fonte: EURISC

ridotte solo del 16%, a riprova dell'utilizzo di liquidità esistente a supporto degli acquisti.

L'inflazione nel nostro paese si è ridotta sensibilmente in particolare grazie alla dinamica dei prezzi energetici. Dalle ultime rilevazioni ISTAT⁷ *"a ottobre 2023 si stima che l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registri una diminuzione dello 0,2% su base mensile e un aumento di 1,7% su base annua, da +5,3% nel mese precedente (la stima preliminare era +1,8%) "* Questi dati non possono definirsi rassicuranti poiché in ogni caso l'inflazione "core", ossia l'indice dei prezzi al consumo al netto di quelli più soggetti a volatilità (come appunto beni energetici e alimentari) e quindi considerata più affidabile dell'inflazione generale, ha registrato una flessione più contenuta (+ 4,2% annuo).

Inoltre, l'incremento dei salari è ancora abbondantemente lontano dal recupero del pieno potere di acquisto. Sempre secondo ISTAT⁸ *"la dinamica tendenziale delle retribuzioni contrattuali continua a mostrare un progressivo rafforzamento: a giugno 2023 la crescita su base annua è stata del +3,1% (la più marcata da novembre 2009). Il comparto pubblico - che beneficia dell'applicazione degli incrementi relativi ai rinnovi del triennio 2019-2021 siglati a partire da maggio 2022- è quello che registra l'incremento più alto (4,4%). Nonostante il recente rallentamento dell'inflazione, nei primi sei mesi dell'anno **la distanza tra la dinamica dei prezzi (IPCA) e quella delle retribuzioni supera ancora i sei punti percentuali"**.*

La crescita sta registrando un rallentamento progressivo e le stime di quasi tutte le istituzioni o centri di ricerca risultano inferiori a quanto previsto dal Governo (tab. 2 e 3). Il perdurare di tassi di riferimento elevati – che non dovrebbero scendere almeno nel primo trimestre del 2024 – stanno determinando un rallentamento dell'economia con effetti recessivi quasi "disgiunti" dal calo dell'inflazione che è determinato in gran parte dal calo dei prezzi energetici.

⁷ ISTAT 15 Novembre 2023, prezzi al consumo dati definitivi, [Prezzi al consumo - ottobre 2023 \(istat.it\)](https://www.istat.it/it/temi/prezzi-al-consumo-ottobre-2023)

⁸ ISTAT Aprile-Giugno 2023 CONTRATTI COLLETTIVI E RETRIBUZIONI CONTRATTUALI – nota del 23 luglio [Giugno 2023 Retribuzioni \(istat.it\)](https://www.istat.it/it/temi/contratti-collettivi-e-retribuzioni-contrattuali)

Non deve indurre in errore l'osservazione del crollo nella dinamica inflattiva registrato ad ottobre, nel confronto con il 2022, frutto appunto di un confronto con un periodo segnato dall'impennata dei prezzi di petrolio e gas.

Tabella 2 e 3 - Crescita del PIL reale e dell'inflazione in Italia: raffronto tra le fonti, dati in percentuale

INFLAZIONE	2023	2024	2025	2026
Governo*	4,5	2,9	2,1	2
Banca d'Italia**	6,1	2,4	1,9	
OCSE***	6,1	2,6	2,3	
Prometeia	5,7	2,4	2,1	2,2
CSC****	5,8	2,1		
UE	6,1	2,7	2,3	
FMI	6	2,6		

PRODOTTO INTERNO LORDO	2023	2024	2025	2026
Governo*	0,9	0,9	1,3	1,2
Banca d'Italia**	0,7	0,8	1	
OCSE***	0,7	0,7	1,2	
Prometeia	0,7	0,4	0,8	0,9
CSC****	0,7	0,5		
UE	0,9	0,8	1,2	
FMI	1,1	0,9		

Note: * nota aggiornamento DEF; **Bollettino economico IV; ***Outlook Nov. 23 **** Rapporto autunno 2023

Tassi bancari, depositi, prestiti

La trasmissione dei tassi di riferimento della Banca Centrale Europea ai tassi praticati dal sistema bancario nazionale continua la sua dinamica a "due velocità": **la remunerazione dei depositi a vista (conti correnti) cresce in misura inferiore rispetto all'incremento dei tassi praticati sui prestiti**. La clientela si è orientata – per i depositi - verso una offerta obbligazionaria, titoli di Stato compresi, insieme a quella di tipologie vincolate o con scadenza.

Il costo dei finanziamenti alla clientela si è ulteriormente alzato, in particolare per quanto riguarda i finanziamenti erogati per l'acquisto della casa ed il credito al consumo, mentre è diminuita in maniera consistente la richiesta di nuovi prestiti.

Secondo i dati forniti dal SI ABI⁹ ad ottobre 2023 il tasso sui nuovi prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni era pari al 4,37% (2,05% a giugno 2022) con un incremento di più del doppio anno su anno. Il tasso medio sui nuovi prestiti in euro alle società non finanziarie è salito al 5,45% (1,44% a giugno 2022) circa tre volte il costo dei prestiti dell'analogo periodo del 2022.

Queste dinamiche, unite al rallentamento dell'economia ed al perdurare di un livello elevato di inflazione, bassi salari e calo degli investimenti delle imprese, hanno determinato una brusca frenata delle erogazioni di finanziamenti per la casa ma anche di prestiti alle società che hanno preferito utilizzare liquidità esistente per finanziare il loro circolante.

A settembre 2023 il tasso di variazione dei prestiti alle imprese non finanziarie è risultato pari a -6,7% (-6,2% nel mese precedente). Il totale dei prestiti alle famiglie è in calo dello 0,9% con una dinamica rallentata, rispetto al mese precedente per la componente dei prestiti per l'acquisto di abitazioni ed in lieve aumento per il credito al consumo (+3,6% rispetto a +3,5% del mese precedente). Complessivamente, continua ABI, lo stock complessivo di prestiti al settore pubblico e privato, ha registrato una contrazione annua di circa il -3,6% (1.669 mld di finanziamenti a fine ottobre). Inoltre, secondo dati rilevati da CRIF nei primi nove mesi del 2023 la domanda di mutui delle famiglie si è ridotta di quasi il 20% mentre a giugno di quest'anno i nuovi mutui erogati segnavano ben il -25% (-17,5% le surroghe)¹⁰.

I tassi praticati sul totale di depositi risultano in lieve aumento, sostanzialmente trainati dalla componente vincolata¹¹. Il tasso medio praticato sui conti correnti a settembre era pari allo 0,51% mentre quello sui depositi in euro di famiglie e società non finanziarie pari allo 0,92% (0,86% ad agosto). La componente dei depositi con durata prestabilita in euro, per le famiglie e società non finanziarie è risultato pari a 3,57% (era lo 0,29% a giugno 2022). Il tasso medio del totale della raccolta bancaria da clientela si colloca quindi intorno al 1,12% (depositi,

⁹ ABI Montly Outlook – novembre 2023, [ABI Monthly outlook – ABI – Associazione Bancaria Italiana](#)

¹⁰ Barometro CRIF, 3 novembre 2023, [Barometri delle richieste di credito | CRIF](#)

¹¹ Tutti i dati di questo capoverso sono tratti da ABI Monthly Outlook, novembre 2023.

obbligazioni e pronti contro termine in euro). I differenziali tra i tassi, determinanti per il conseguimento dei ricavi da interessi che oggi trainano i risultati delle banche, risultano di poco inferiori a 300 bps.

Dalla rilevazione ABI risulta che *“Il differenziale fra tasso medio dell’attivo fruttifero denominato in euro nei confronti di famiglie e società non finanziarie e il tasso medio sulla raccolta in euro da clientela (rappresentata da famiglie e società non finanziarie), ad ottobre 2023, si è posizionato a 2,98 punti percentuali in Italia (2,99 punti percentuali anche il mese precedente) ”*

Qualità’ del credito e sofferenze

Il maggior costo del finanziamento dell’economia, generato dagli aumenti dei tassi insieme al rallentamento della crescita, lascia spazio ad un aumento delle difficoltà a rimborsare da parte di famiglie ed imprese. Alcuni segnali preoccupanti, rappresentati da un aumento dello stock di crediti in sofferenza¹² - che si attesta intorno ai 17,8 miliardi a settembre 2023 - permangono, pur essendo ancora lontani da quanto si registrava nel settembre 2018 (Eu. 39,9 mld); essi sono tuttavia superiori al dato di settembre 2022 (Eu. 16,1 mld).

La Banca d’Italia segnala come, a settembre 2023, il rapporto tra sofferenze al lordo delle svalutazioni e impieghi alle imprese sia pari al 3,10%, ovvero un valore di poco superiore al 3,06% di settembre 2022. Si tratta di un segnale da tenere sotto osservazione ma – a nostro giudizio - non in grado di compromettere i risultati economici del sistema bancario, che beneficia dei cospicui ricavi della gestione del danaro. Il rapporto sofferenze/impieghi è passato dallo 0,91% del settembre 2022 allo 1,05% attuale mentre era, ad esempio, pari allo 2,33% nel 2018, quando le prime 8 banche del Paese registravano circa 9 miliardi di utili, contro i 16 miliardi fatti registrare complessivamente nei primi nove mesi del 2023.

¹² Trattasi di sofferenze al netto delle rettifiche.

Anche dal lato della patrimonializzazione le banche risultano essere ben lontane dagli impatti post crisi, dove le sofferenze valevano più del 20% del patrimonio¹³; la consistenza sul capitale e riserve rappresenta il 5% in calo sul dato di agosto (5,07%) ed in aumento dal 4,70% del settembre 2022.

Interessante infine notare quanto riportato in uno studio ABI/CERVED dove si ipotizza un incremento del dato del deterioramento del credito che passerebbe da un 3,1% nel 2023 ad uno del 3,8% del 2024 per poi rientrare nel 2025.¹⁴

Considerazioni conclusive

Il contestuale aumento dei tassi e la perdurante inflazione genera una pressione costante su lavoratrici e lavoratori ed in particolare su lavoratrici/tori dipendenti e pensionate/i. Fonti OCSE ricordano che l'Italia è il paese dove si è registrato il più forte calo dei salari reali rispetto all'inizio della pandemia (-7% alla fine del 2022) e la discesa è proseguita nel primo trimestre del 2023 (-7,5% su base annua).

Le previsioni OCSE del Luglio 2023 erano per un incremento dei salari nominali intorno al 3,6% per il 2023/24 quindi ben al di sotto della dinamica inflattiva che perdura intorno al 5,7% per la componente acquisita nel III trimestre¹⁵; dati CNEL ricordano che a Luglio 2023 dei 976 Ccnl relativi al settore privato, 553 risultano scaduti (57%) ed interessano 7,73 milioni di lavoratori dipendenti ovvero il 56% su di un totale di circa 13,8 milioni.

Interessante notare **come la produttività nel nostro paese sia aumentata nel periodo post COVID**. Secondo dati EUROSTAT¹⁶ la produttività reale procapite è stata pari al -7% nel 2020 con un recupero repentino nel 2021 (+7,4%) proseguito nel corso del 2022 (+2%). Il dato nazionale è favorevole sia nei confronti della Francia (2020/-7,5%; 2021/+3,5%; 2022/-0,2%) che della Germania (-3,1%; +3%; -

¹³ Ovvero 86,8 miliardi di euro a fine 2016.

¹⁴ <https://research.cerved.com/analisi/outlook-abi-cerved-aumenta-il-tasso-di-deterioramento-dei-crediti-alle-imprese/>

¹⁵ ISTAT <https://www.istat.it/it/archivio/288583>

¹⁶ <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsna70/default/table>

0,4%). **Il rinnovo dei contratti, attraverso aumenti che siano in grado di compensare la perdita di potere di acquisto registrato, oltre alla redistribuzione della maggior produttività settoriale è possibile e necessario, come dimostra il recente contratto siglato dalla nostra categoria e relativo al settore bancario ABI.**

Inoltre, va segnalato che anche dal lato occupazionale la dinamica positiva registrata dopo il 2020 potrebbe arrestarsi, influenzata appunto dalla frenata della crescita. La disoccupazione in area Euro risulterebbe pari al 6% nel 2023-24 mentre nel nostro paese sarebbe pari a 7,6% (7,4% nel 2024).

Bassa crescita, salari reali in contrazione, inflazione perdurante a causa della resistenza dei prezzi sulle filiere produttive, lavoro povero: questi i rischi più evidenti che sono da affrontare nel confronto sindacale e politico.

La resistenza alla diminuzione dei prezzi richiederebbe un monitoraggio più stretto, anche per evitare abusi; il ruolo delle authority sulle tariffe risulta fondamentale.

La leva fiscale rappresenta un ulteriore strumento di redistribuzione. Secondo i dati ufficiali del MEF relativi alle dichiarazioni 2022¹⁷ I redditi da lavoro dipendente e da pensione rappresentano circa l'85% del reddito complessivo dichiarato; nello specifico, il reddito da pensione rappresenta più del 30% del totale del reddito complessivo mentre solo il 6,4% del totale ha un reddito prevalente derivante dall'esercizio di attività d'impresa o di lavoro autonomo, compreso anche quello in regime forfetario e di vantaggio. Il reddito medio dichiarato dagli imprenditori (titolari di ditte individuali) è pari a 24.130 euro; il reddito medio dichiarato dai lavoratori dipendenti è pari a 21.500 euro, quello dei pensionati a 18.990 euro.¹⁸ La lotta all'evasione fiscale rimane evidentemente un elemento fondamentale di incremento della crescita e riduzione delle disuguaglianze.

¹⁷ https://www1.finanze.gov.it/finanze/analisi_stat/public/index.php?tree=2022

¹⁸ Nello specifico il reddito medio è pari a 47.750 euro per gli imprenditori in contabilità ordinaria e pari a 21.690 euro per gli imprenditori in contabilità semplificata.