



Nel segno dei diritti

FEDERAZIONE
ITALIANA
SINDACATO
ASSICURAZIONI
CREDITO

Via Vicenza 5/a
00185 Roma
06 95582565
organizzazione@fisac.it
www.fisac-cgil.it

UFFICIO STUDI E RICERCHE

ufficiostudi@fisac.it

BREVE NOTA CONGIUNTURALE – 1.2023

A cura dell'Ufficio Studi e Ricerche

FISAC/CGIL

TASSI DI RIFERIMENTO

La politica restrittiva sui tassi inaugurata dalla BCE da circa un anno ha come obiettivo il contenimento dell'impennata inflazionistica registrata nel 2022 e ancora in corso. In soli otto mesi, la Banca Centrale dell'Eurozona ha portato il tasso di rifinanziamento principale al 4%¹ dallo 0,50% che è stato registrato fino ad ottobre 2022: si tratta della manovra di rialzo dei tassi più imponente e veloce della storia dell'istituzione con sede a Francoforte. Un evento che rappresenta una cesura netta con il decennio precedente dove, a partire dal 2013, la gestione della crisi del debito sovrano prima e successivamente della difficile congiuntura economica del biennio della pandemia, hanno determinato scelte di politica monetaria estremamente accomodanti, con i tassi di riferimento stabilmente ancorati all'interno della forbice 0-0,5%.

La conseguenza principale della manovra restrittiva è il raffreddamento della dinamica inflazionistica che, nel nostro paese, dopo aver toccato a fine 2022 punte del +12,3%², ha rallentato sino a dimezzarsi rispetto al picco. Tuttavia, l'inflazione nei paesi della zona euro -ad esclusione della Spagna- resta molto più alta rispetto al target statutario BCE, secondo il quale la stessa deve fluttuare intorno ad un massimo del 2%. Ciò comporterà, come confermato dalla Governatrice Lagarde, ulteriori aumenti entro fine anno³, quando il tasso di riferimento potrebbe attestarsi al 4,5%. Il dispiegarsi di questa classica *policy* da banca centrale in momenti di alta inflazione avviene però in assenza di una più profonda comprensione delle cause di fondo della stessa, in una sorta di adesione acritica al concetto neoclassico di inflazione come fenomeno meramente monetario ed alle conseguenti e un po' stantie raccomandazioni sul contenimento delle rivendicazioni salariali per evitare la c.d. "spirale" salari-inflazione.

La realtà è molto più complessa. Nei primi nove mesi del 2022 il driver dell'inflazione è facilmente individuabile nella crescita del costo dell'energia conseguente all'inizio del conflitto in Ucraina. A partire dall'ultimo trimestre 2022, alla drastica discesa del costo delle materie prime energetiche ed in particolare del gas, la cui quotazione sul TTF di Amsterdam è diminuita del 900% tra settembre 2022 e luglio 2023⁴, ha fatto seguito solo una discesa solo parziale dell'inflazione, con una previsione a fine 2023 che per l'Italia si attesta in una forbice compresa tra +5,5% e +6,5%. Come confermato anche dall'IMF, questo "secondo tempo" dell'inflazione è collegato in larga misura all'incremento dei profitti delle grandi aziende, alimentato dal disallineamento tra

¹ Aumento deciso il 21/6/2023

² A fine 2022 la media è stata del 8,1%

³ 0,25 a luglio e verosimilmente a settembre

⁴ <https://it.investing.com/commodities/ice-dutch-ttf-gas-c1-futures>



Nel segno dei diritti

FEDERAZIONE
ITALIANA
SINDACATO
ASSICURAZIONI
CREDITO

Via Vicenza 5/a
00185 Roma
06 95582565
organizzazione@fisac.it
www.fisac-cgil.it

UFFICIO STUDI E RICERCHE

ufficiostudi@fisac.it

prezzi crescenti e salari stagnanti⁵. Una situazione che assume contorni drammatici nei Paesi dove non sono in essere né misure di contenimento dei prezzi come la Spagna né misure per incrementare i salari come la Francia. In sostanza, parliamo di Paesi come l'Italia dove, secondo l'OCSE, i salari reali sono calati del 7,5% nel 2022, contro una media OCSE del 2,2%⁶.

EFFETTI SUI TASSI BANCARI, DEPOSITI, PRESTITI

La trasmissione dei tassi di riferimento della banca centrale ai tassi praticati dal sistema bancario ha seguito percorsi diversi dal lato del credito rispetto a quello della remunerazione dei depositi. Infatti, il costo dei finanziamenti alla clientela si è progressivamente allargato, in particolare per quanto riguarda i finanziamenti erogati per l'acquisto della casa ed il credito al consumo, mentre la remunerazione dei depositi a vista (conti correnti e depositi a risparmio) si è mantenuta a valori inferiori al punto percentuale.

Prendendo a riferimento i dati forniti da ABI⁷, se nel maggio 2022 il tasso applicato ai prestiti in euro a famiglie e società non finanziarie in Italia si attestava al 2,16% ed il dato relativo all'acquisto di abitazioni (mutui) era pari al 1,92%, a maggio 2023 rileviamo un aumento rispettivamente al 4,12% e 4,24%. Nell'arco di 12 mesi si è assistito ad un sostanziale raddoppio dei tassi medi applicati ai prestiti e più del doppio per la componente dei mutui. Dal lato dei depositi se nel maggio 2022 la remunerazione media era attestata allo 0,31% (con valori negativi per quelli in Conto Corrente) il dato del maggio 2023 si attesta allo 0,68% (0,32% per i conti correnti).

Il TAEG sulle nuove erogazioni di credito al consumo si è collocato al 10,43 per cento (10,29 nel mese precedente); a giugno del 2020 tale valore era del 7,5%.⁸

Va ricordato come questa forma di finanziamento rappresenta circa un quarto di quelli alle famiglie, continuando a crescere ed assorbendo una quota, nel 2022, pari al 12,8% del reddito disponibile. Il tasso di insolvenze risultava contenuto (2,2%) seppur già in aumento a fine 2022.⁹

Se quindi – in termini di dinamica – le due componenti del margine di interesse (tassi sui prestiti e remunerazione dei depositi) si sono mosse in analogia, il differenziale (spread) tra questi ha sostenuto fortemente l'aumento dei ricavi bancari. Dai dati forniti da ABI il margine (spread) medio totale tra prestiti depositi registrato a maggio 2023 era di 325 bps (3,25%) contro un differenziale del 1,7°% a maggio 2022.

Dal lato della raccolta e impieghi a fine maggio, secondo i dati ABI, la raccolta totale (depositi ed obbligazioni) ammontava a 2.010 mld di euro, in diminuzione del 2,2% rispetto al maggio 2022, mentre il totale degli impieghi (settore privato e PA) era pari a 1.693 mld in contrazione del 1,8% sul 2022.

⁵ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/06/26/europes-inflation-outlook-depends-on-how-corporate-profits-absorb-wage-gains>

⁶ <https://www.ilsole24ore.com/art/ocse-italia-maggiore-calo-salari-reali-i-grandi-paesi-75percento-pre-pandemia-AFCnOeB>

⁷ Montly Outlook – giugno 2023

⁸ Dati Banca d'Italia

⁹ Rapporto sulla stabilità finanziaria, 1/2023



Dai dati forniti da Banca d'Italia l'11 luglio scorso¹⁰ in maggio i prestiti al settore privato sono diminuiti dell'1,1 per cento sui dodici mesi (-0,5 nel mese precedente) mentre i prestiti alle famiglie sono aumentati dello 0,8 per cento sui dodici mesi (1,4 nel mese precedente); infine, i prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti del 2,9 per cento (-1,9 nel mese precedente).

I depositi del settore privato sono diminuiti del 4,3 per cento sui dodici mesi (-3,4 in aprile); la raccolta obbligazionaria è aumentata del 13,2 per cento (9,4 in aprile).

La stessa Banca, in un recente rapporto, cita che¹¹ < nel primo trimestre del 2023 i criteri di offerta sui prestiti alle imprese hanno registrato un ulteriore irrigidimento e la domanda di credito da parte delle imprese è diminuita, riflettendo il calo degli investimenti fissi e l'aumento del livello generale dei tassi di interesse.

Anche la domanda di prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è ridotta mentre è rimasta invariata quella per finalità di consumo; in entrambi i casi, il più elevato livello dei tassi di interesse e il peggioramento della fiducia continuano ad esercitare un contributo negativo>

Sempre la Banca d'Italia rileva come < Le decisioni relative ai tassi di interesse di riferimento della BCE hanno avuto un effetto positivo sulla redditività complessiva degli intermediari ascrivibile quasi interamente all'aumento degli interessi attivi netti.>

QUALITÀ DEL CREDITO - SOFFERENZE

Il maggior costo del finanziamento dell'economia lascia ipotizzare un aumento delle difficoltà a rimborsare da parte di famiglie ed imprese, in particolare quelle delle fasce più deboli.

Seppur in presenza di segnali preoccupanti, va detto che al momento lo stock di crediti in sofferenza resta sostanzialmente stabile, attestandosi intorno ai 15,2 miliardi al netto delle rettifiche, e soprattutto risulta essere ben lontano da quanto si registrava ad esempio ad aprile 2018 (Eu. 50,8 mld), oltre ad essere inferiore anche al dato di aprile 2022 (Eu. 16,5 mld). La crescita più sostenuta si è verificata dalla fine dello scorso anno, quando le sofferenze si erano ridotte a 14,2 mld, per circa un miliardo di euro. 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. Infatti, il rapporto sofferenze/impieghi si è ridotto dallo 0,94% di aprile del 2022 a 0,89% di quest'anno.

A fine 2022 il sistema bancario registrava uno stock lordo di crediti in osservazione (inadempienze probabili) pari a 38 miliardi lordi (21 al netto delle rettifiche) che risultavano in diminuzione rispetto al giugno dello stesso anno (quando erano rispettivamente pari a 41 e a 23 mld). Sarà utile osservare come questo stock di crediti evolverà nel corso del 2023 in termini di deterioramento.

¹⁰ Banche e Moneta, serie nazionale

¹¹ Indagine sul credito bancario nell'area dell'euro; 1° trimestre 2023 e prospettive per il 2° trimestre del 2023



Anche dal lato della patrimonializzazione le banche risultano essere ben lontane dagli impatti post crisi, dove le sofferenze valevano più del 20% del patrimonio;¹² la consistenza sul capitale e riserve rappresenta il 4,39% seppur in leggero aumento dal 4,16 del dicembre 2022.

CONSIDERAZIONI

Il contestuale aumento dei tassi e la perdurante inflazione sta generando forti tensioni alle famiglie ed in particolare a dipendenti e pensionati che si riflette in un calo dei depositi.

Fonti OCSE¹³ ricordano che l'Italia è il paese dove si è registrato il più forte calo dei salari reali tra le economie industrializzate.

Le previsioni OCSE sono per un incremento dei salari nominali intorno al 3,6% per il 2023/24 quindi ben al di sotto della dinamica inflattiva vista al 6,4% nel 2023 e 3% nel 2024.

I contratti che a fine marzo 2023 sono in attesa di rinnovo sono circa 30 e coinvolgono circa 7 milioni di dipendenti, il 55% del totale.¹⁴ Secondo ISTAT: *<Nella media del primo trimestre, nonostante il progressivo rallentamento della crescita dei prezzi, la differenza tra la dinamica dell'inflazione (IPCA) e quella delle retribuzioni contrattuali rimane superiore ai sette punti percentuali.>*

Occorre quindi rinnovare i contratti attraverso aumenti che siano in grado di compensare i gap inflattivi registrati, oltre alla redistribuzione della maggior produttività settoriale. Secondo dati EUROSTAT il nostro paese risulta il più veloce nel recupero di valore aggiunto rispetto al periodo pandemico. Il settore industriale in senso stretto ha già recuperato tutto il divario dal 2020 mentre il settore delle costruzioni vede aumentare il proprio VA di quasi il 30%. Anche il settore dei servizi privati ha conseguito un incremento di produttività vicino al 5%.

Resta sempre attuale il nodo del salario minimo legale, insieme alla necessità di una norma circa la validità erga omnes dei contratti, posta la verifica della rappresentanza attraverso una legislazione finalmente efficace contro la proliferazione dei contratti cd "pirata"

La resistenza alla diminuzione dei prezzi che si registra sulle filiere produttive fino ai consumatori finali richiederebbe un monitoraggio più stretto, anche per evitare abusi; il ruolo delle authority sulle tariffe è fondamentale. Non è accettabile limitarsi a registrare l'impatto sui prezzi della forte domanda/offerta, in particolare sui servizi, per giustificare secondo logiche di mercato aumenti fuori controllo.

In un recente rapporto di Boston Consulting¹⁵ sulla ricchezza globale, il nostro paese risulta essere ottavo al mondo per ricchezza finanziaria, pari a 5.700 miliardi di dollari. Nonostante il mercato abbia registrato una flessione nell'ultimo anno, l'insieme di

¹² Sofferenze a fine 2016: 86,8 mld

¹³ Outlook 2023

¹⁴ Fonte ISTAT

¹⁵ **Global Wealth 2023: Resetting the Course**

**Nel segno dei diritti**

FEDERAZIONE
ITALIANA
SINDACATO
ASSICURAZIONI
CREDITO

Via Vicenza 5/a
00185 Roma
06 95582565
organizzazione@fisac.it
www.fisac-cgil.it

UFFICIO STUDI E RICERCHE

ufficiostudi@fisac.it

ricchezza finanziaria, asset reali (immobili) e passività sono cresciuti del 2,1% dal 2017 al 2022, raggiungendo in totale i 13.700 miliardi di dollari. Nell'ultimo anno l'Italia ha raccolto l'11,6% della ricchezza finanziaria, il 11,7% degli asset reali e il 6,8% delle passività dell'Europa Occidentale. L'analisi stima, infine, che siano 411 mila gli italiani milionari, meno dell'1% della popolazione.

La leva fiscale rappresenta quindi un ulteriore strumento di redistribuzione. La tassazione degli extra profitti registrati in questo periodo, non solo nel campo degli energetici, può essere funzionale alla riduzione del cuneo fiscale. La lotta all'evasione fiscale diventa un elemento fondamentale per intercettare la quota dei maggiori profitti che sono realizzati in questa fase.