

LUGLIO 2023



“ECONOMIA ITALIANA ALLA PROVA
DI TASSI DI INTERESSE”

FONDO
SVILUPPO

FONDO MUTUALISTICO CONFCOOPERATIVE



CONFCOOPERATIVE
CONFEDERAZIONE COOPERATIVE ITALIANE

1. Messaggi chiave	2
2. Gli andamenti del primo semestre: migliora lo scenario economico, ma a quale costo?	5
3. IL PNRR: una prima fotografia dell'attuazione	9
4. FOCUS: Economia italiana e cooperative alla prova degli alti tassi di interessi	13
4.1 Uno sguardo macroeconomico di lungo periodo	
4.2 Uno sguardo alle cooperative italiane	
5. Calendario Macroeconomico - Luglio 2023	21
Figura 1 Le previsioni di crescita economica dell'Italia, 2023-2024	6
Figura 2 Conto risorse e impieghi dell'Italia, valori trimestrali concatenati, 2019-2023	6
Figura 3 Le previsioni dell'inflazione dell'Italia, 2023-2024	7
Figura 4 Indice dei Prezzi al Consumo – NIC 2022-2023	7
Figura 5 Tassi d'interesse armonizzati - prestiti non c/c - società non finanziarie - flussi (% , mensile)	8
Figura 6 Ripartizione per Missione dei finanziamenti PNRR su progetti validati, Giugno 2023	9
Figura 7 Ruolo delle cooperative nel progetto	10
Figura 8 Ripartizione per Missione dei progetti "cooperativi"	10
Figura 9 Ammontare dei Finanziamenti dei progetti "cooperativi"	11
Figura 10 Distribuzione regionale delle cooperative aderenti a Confcooperative, beneficiarie dei progetti PNRR	12
Figura 11 Impatto delle politiche monetarie sui tassi, 2022-2025	14
Figura 12 Variazioni annuali di PIL, Inflazione, Tassi di interesse a breve e a lungo termine, Italia, 1970-2022	15
Figura 13 Retta di regressione Inflazione e Tassi di interesse a lungo termine, Italia, 1970-2021	16
Figura 14 Retta di regressione Inflazione e Tassi di interesse a breve termine , Italia, 1970-2021	16
Figura 15 Retta di regressione PIL e Tassi di interesse a breve termine, Italia, 1970-2021	16
Figura 16 Retta di regressione PIL e Tassi di interesse a lungo termine, Italia, 1970-2021	16
Figura 17 Oneri finanziari, Debiti Bancari aggregati, panel cooperative, 2017-2021	18
Tabella 1 Misure PNRR con cooperative "beneficiarie"	11
Tabella 2 Modelli di regressione PIL, Inflazione, Tassi di interesse a breve e a lungo termine, principali economie avanzate, 1970-2022	17
Tabella 3 Modelli di regressione Fatturato, Utile e Oneri Finanziari cooperative italiane, 2017-2021	20
Tabella 4 Modelli di regressione Utile, Fatturato e Oneri Finanziari, cooperative italiane, 2017-2021	20

1. Messaggi chiave

- **Lo scenario economico per il 2023, nel primo semestre, sembra assumere un corso migliore del previsto**, nonostante le minacce che continuano a interessare le economie mondiali e, principalmente, quelle europee: la guerra in Ucraina, che sembrerebbe “normalizzarsi” in una guerra di posizionamento di lungo termine; la “deglobalizzazione”, figlia dello scenario geopolitico conseguente (“West vs Rest”), con un riassetto delle catene globali e del commercio internazionale; l’inflazione, che seppur in discesa, non è ancora a livelli accettabili, né il suo contenimento è senza costi economici e sociali connessi all’aumento dei tassi; le sfide del cambiamento climatico e della trasformazione digitale, che interrogano le economie avanzate rispetto alla sostenibilità di scelte e politiche in attuazione, oltre che dei costi economici e sociali che queste comportano. In questo contesto, **le prospettive di crescita per l’economia europea sono positive, 0,8% per il 2023, per l’Italia leggermente più elevate, +1,1%, stime confermate dall’andamento del primo trimestre 2023, con l’Italia che cresce di 0,6%, mentre la zona Euro registra -0,1%. Le prospettive per il 2024, tuttavia, sono leggermente peggiori del 2023: la sfida della crescita economica di lungo periodo**
- **resta ancora elevata per il nostro paese.**
- **L’inflazione continua la sua decelerazione, probabilmente meno repentina di quanto desiderabile e meno marcata per la cosiddetta “inflazione core”.** Un inverno meno rigido, minori consumi energetici e le politiche di contenimento del prezzo del gas hanno fatto tornare i prezzi dei beni energetici a livelli maggiormente supportabili, questo ha comportato **una discesa dell’inflazione: +6,4% nel Giugno 2023, lontano dal 8,1% registrato l’anno scorso**, pur sempre però leggermente più alto di quanto registrato a livello medio nell’area euro, +5,5% nel giugno 2023. A contribuire alla discesa c’è stata anche e soprattutto la riduzione di liquidità e di offerta monetaria praticata dalla BCE che ha continuato, seppur con minore intensità, gli aumenti dei tassi di interessi ufficiali, aumentati di 3,5% da luglio 2022 a marzo 2023, oggi si attestano attorno al 4%. Tutto ciò ha avuto un effetto immediato dal lato del costo dei finanziamenti, con un aumento dei tassi dei prestiti alle imprese in Italia che è oggi superiore, in media, al 4,5%. **La stessa BCE stima come impatto della politica monetaria: aumenti dei tassi a breve di poco meno del 1% nel 2022, del 3,7% nel 2023, del 3,3% nel 2024 e del 2,7%**

nel 2025; una riduzione di 2% dell'inflazione nel 2023, 2024 e nel 2025; un PIL che si ridurrebbe di 0,5% l'anno dal 2022 al 2025. Per le cooperative, in termini cumulativi questi nuovi tassi, ad una prima stima, comporterebbero 162 milioni di oneri finanziari in più fino al 2025, + 30% in maniera cumulata, e + 14% dal 2021 al 2025.

- Per queste ragioni, le politiche fiscali anticicliche, in misura maggiore il PNRR per l'Italia, sono quanto mai necessarie a mitigare i rischi negativi incombenti sullo scenario economico e le cooperative possono contribuire a ciò. **I primi dati relativi all'attuazione del PNRR (Giugno 2023, su progetti validati, circa 80 mila per 62 miliardi di finanziamenti, un terzo della spesa) vedono protagoniste, a vario titolo, 516 cooperative e mutue, su 22 misure, per 652 progetti e circa mezzo miliardo di finanziamenti.** Principalmente riguardanti la Missione 2 (parchi agricoli), poi 1 (internazionalizzazione SACE, incentivo IFIT e altri interventi nel settore culturale), poi 4 (partenariati estesi) e poi 5 ("dopo di noi", imprese femminili, Pinqua). Di queste, il 45% sono aderenti a Confcooperative.
- In ultimo, un focus è stato realizzato per analizzare effetti e correlazioni dei tassi di interesse, sia a livello macroeconomico nel lungo periodo che a livello micro, sulle cooperative italiane. Per quanto riguarda l'analisi macro, comparando le principali economie mondiali, dagli anni 70 ad oggi, **si evince che i tassi di interesse a lungo termine risultano associati a tassi di crescita economica più elevata e a tassi di inflazione più elevata, i tassi di interesse a breve hanno un coefficiente negativo in relazione alla crescita economica ma non statisticamente significativo; invece consumi, investimen-**

ti e esportazioni nette contribuiscono in misura determinante alla crescita del PIL (ovviamente è lecito attendersi effetti negativi indiretti dei tassi di interessi su Consumi, Investimenti e Esportazioni nette quanto direttamente registrato sul PIL: stime autorevoli suggeriscono un impatto massimo dell'aumento dei tassi ritardato di 1,5 anni sul PIL e da 1 a 2 anni sull'inflazione). Le interazioni con l'Italia segnano coefficienti maggiormente negativi ma non statisticamente significativi. L'Italia, perciò, potrebbe, più di altri paesi, essere "penalizzata" dagli alti tassi di interesse. Per quanto riguarda le imprese cooperative, i modelli econometrici relativi solo a poco meno di 40 mila cooperative, osservate dal 2017 al 2021, evidenziano una correlazione negativa degli oneri finanziari, in termini assoluti, sul fatturato (circa 1 euro di interessi in più è associato a -2,5 euro di fatturato in meno). In termini di variazione logaritmica del fatturato, non sempre i modelli danno la stessa risposta; invece sembrerebbe più chiara la interazione con la variazione dell'utile di esercizio: sia in valore assoluto che in variazione logaritmica, ossia un maggiore onere finanziario è associabile a minori utili. **Nella sostanza, se applicassimo gli aumenti BCE, si tratterebbe per le cooperative italiane di una variazione del fatturato in aumento di 7% ma di una riduzione degli utili di 11%.** Differenze settoriali ovviamente sono possibili visto che nei settori maggiormente "capital intensive" e industriali, l'attività economica è maggiormente sensibile agli aumenti dei tassi di interesse e v'è da precisare che nel complesso le cooperative sono "labour intensive", meno presenti in questi settori rispetto ad altre tipologie di impresa.¹

¹ Il Report, a cadenza sostanzialmente trimestrale, è chiuso al 26 Luglio 2023. Il calendario economico è elaborato con dati di ISTAT, Eurostat, OCSE, World Bank, IMF, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, BCE, FRED e S&P Global, estratti fino al 26 Luglio 2023. Il lavoro è predisposto da Giuseppe Daconto, all'interno del Centro Studi Confcooperative Fondosviluppo, area analisi economica e sviluppo. Le opinioni espresse e le conclusioni sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità di Fondosviluppo e Confcooperative.

2. Gli andamenti del primo semestre: migliora lo scenario economico, ma a quale costo?

“Difficile è fare previsioni, soprattutto per quanto riguarda il futuro”. Mai come in questo scenario economico post-pandemico questa citazione è tanto vera e reale. Il 2023 è caratterizzato da un rallentamento economico atteso ma non nella misura in cui questo era stato previsto. Nella sostanza, sia nel mondo che in Europa i venti recessivi sono stati tenuti abbastanza fuori dalle stanze economiche, con una convinzione in crescita da aprile in poi. Infatti, il FMI ha rivisto in crescita le previsioni sin dal World Economic Outlook di fine aprile², prevedendo per il 2023 una crescita dell'economia mondiale del 2,8% e per il 2024 del 3%, qualche decimale in aumento rispetto alle precedenti stime di ottobre, sicuramente migliorative per il 2024. L'outlook di luglio aumenta la crescita mondiale di 0,2% nel 2023 (FMI, World Economic Outlook, Luglio 2023). Per l'area Euro, il FMI stimava una crescita dello 0,8% nel 2023 e dell'1,4% nel 2024 (+0,1% nella stima di luglio), per gli USA la stima per il 2023 è più alta e pari all'1,6% (+0,2% nella stima di luglio), per l'anno prossimo 1,1%. Anche per l'Italia le stime sono riviste al rialzo, 0,7% per il 2023 e 0,8% nel 2024 (+0,4% e +0,1% nella stima di luglio), un trend in linea con la Francia ma migliore rispetto all'economia tedesca,

che, più di altri, sta accusando questa nuova fase di “deglobalizzazione” e la guerra in Ucraina, con le conseguenze economiche che questa ha sul piano del commercio internazionale e della dipendenza energetica. Anche Commissione Europea e OCSE, successivamente, hanno migliorato maggiormente le stime: per l'Italia si tratta dell'1,2% per il 2023 e dell'1/1,1% nel 2024.

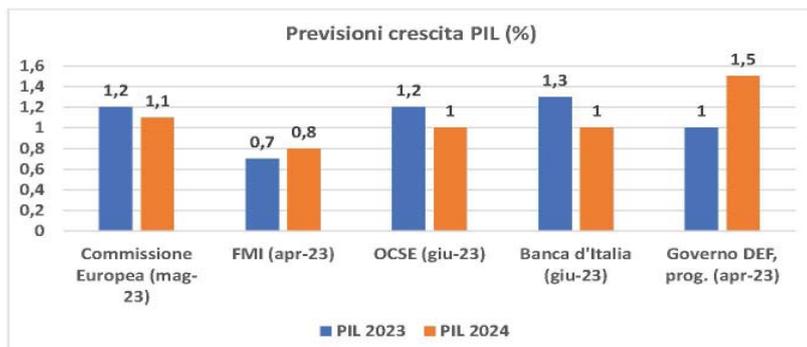
Quel che è certo è che l'impatto del costo energetico della guerra in Ucraina, principalmente per effetto del costo del GAS, è stato mitigato nel complesso in questo primo semestre dell'anno. Un inverno meno rigido, consumi minori, sia di famiglie che di imprese, la discesa del prezzo dopo una evidente fase di bolla speculativa, nonché le misure politiche e fiscali messe in campo hanno nel complesso contribuito ad evitare il calo brusco dell'economia, lasciando, tra l'altro, maggiore spazio fiscale del previsto visto che i provvedimenti governativi di contrasto hanno avuto un tiraggio minore di quanto previsto.

Le previsioni per l'Italia ormai portano ad un consenso che attesta la crescita del 2023 attorno all'1%, se non superiore allo stesso e certamente superiore alle prime stime governative. C'è tuttavia un po' di visione diversa rispetto al 2024, quando per la gran

² World Economic Outlook, Maggio 2023.

parte degli istituti internazionali le previsioni di crescita dovrebbero abbassarsi pur rimanendo positive (Figura 1). In linea di tendenza, si tratta di una crescita leggermente più alta della media europea per il 2023 ma più bassa per il 2024 (per l'area Euro 1,1% e 1,6% nel 2024, Previsioni primaverili della Commissione Europea).

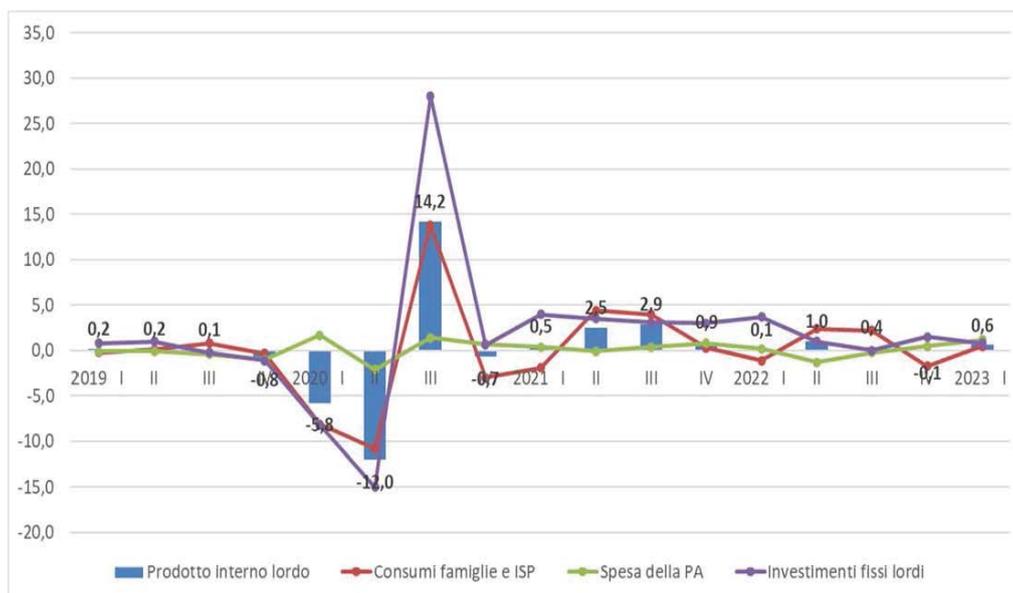
Figura 1 Le previsioni di crescita economica dell'Italia, 2023-2024



Fonte 1 Dati FMI, OCSE, CE, Governo e Banca d'Italia, aggiornati a Giugno 2023

nettamente rispetto al trimestre precedente, segnando +0,7%, per la gran parte frutto dell'aumento della spesa pubblica (effetto della prima spesa dei soldi del PNRR e della coda di spesa dell'ultimo anno di ciclo dei fondi strutturali 2014-2020), +1,2%, e in minor misura per l'aumento dei consumi delle famiglie, +0,5% rispetto a -1,7% dell'ultimo trimestre 2023 (Figura 2). La variazione acquisita del PIL per il 2023 è comunque pari a +0,9%.

Figura 2 Conto risorse e impieghi dell'Italia, valori trimestrali concatenati, 2019-2023



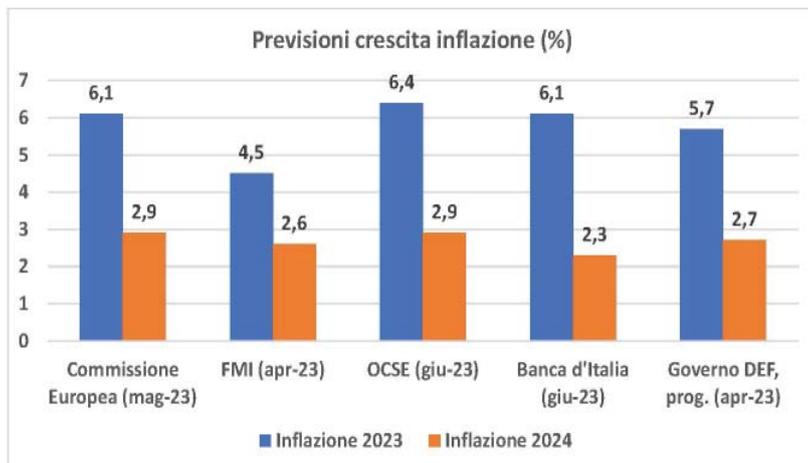
Fonte 2 Istat, Giugno 2023

l'inflazione è attesa per il 2023 a 5,7%, l'ultimo dato mensile (giugno) segna +5,5%, quella core +5,4%. In Francia e Germania si attesterà su valori del 5,6% per la prima e del 6% per la seconda. Come nel 2022, anche per il 2023 l'inflazione italiana è attesa più alta della media dell'area euro.

I dati positivi dei fondamentali economici sono anche confermati dal corso trimestrale del conto delle risorse e degli impieghi italiano al primo trimestre 2023. Dopo l'ultimo trimestre 2022, chiuso con un PIL in decrescita dello 0,1%, nel primo trimestre 2023 la crescita del PIL è stata pari a +0,6%. Positivo il trend degli investimenti, che segnano +0,8%, comunque un tasso di crescita inferiore rispetto all'ultimo trimestre 2022. I consumi migliorano

Nel primo semestre del 2023, l'inflazione ha iniziato la sua (lenta) discesa nelle economie europee e americane, pur rimanendo la principale minaccia dell'economia post-covid e "post" invasione della Russia in Ucraina. Le previsioni per il 2023 sono di un'inflazione negli Stati Uniti pari al 4%, l'ultimo dato mensile di giugno segna ancora un calo a +3%; l'inflazione core è data al 5%. Per l'area Euro,

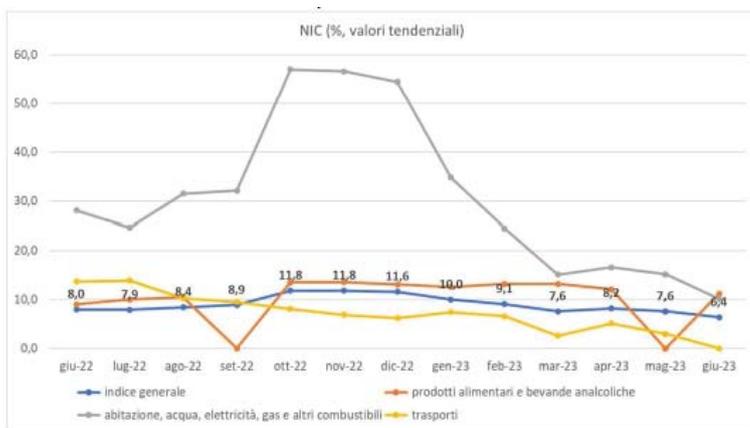
Figura 3 Le previsioni dell'inflazione dell'Italia, 2023-2024



Fonte 3 Dati FMI, OCSE, CE, Governo e Banca d'Italia, aggiornati a gennaio 2023

dal +7,6% al +8,2%. La componente energetica ha risentito maggiormente di questo calo, passando dal +54,4% di dicembre al 15% di maggio 2023. (Figura 4). Per contro, l'inflazione "di fondo" rallenta ulteriormente da +6,0% a +5,6%, così come quella al netto dei soli beni energetici (da +6,2%, registrato a maggio, a +5,8%). L'inflazione acquisita per il 2023 è stabile a +5,6% per l'indice generale, mentre sale a +4,9% per la componente di fondo.

Figura 4 Indice dei Prezzi al Consumo – NIC 2022-2023



Fonte 4 Ns Elaborazione su dati Istat, estrazione Giugno 2023

³ E' atteso il 27 Luglio un nuovo consiglio direttivo della BCE che dovrebbe confermare un ulteriore aumento di un quarto di punto dei tassi ufficiali (probabilmente l'ultimo?). Un recente studio della Banca d'Italia stima nello scenario peggiore, ossia crescita dei tassi di 0,25% in Luglio, Settembre, Ottobre e Dicembre, quindi fino ad un tasso ufficiale di 4,5%, una crescita minore di 0,1% nel 2023 e di 0,5% nel 2024, rispetto ad uno scenario che vede i rialzi fermarsi a luglio e rimanere maggiormente stabili nel tempo. "Bartocci A., Cantelmo A. Cecioni M., Hoyneck C., Notarpietro A. e Papetti A., Approaching the terminal rate and the way forward: a model based analysis", Occasional Paper, n. 791, Luglio 2023, Banca d'Italia

⁴ E' vero, nella sostanza, che l'inflazione sia un "problema di chi i soldi li ha": i prestatori al rientro dei loro crediti riceveranno un ammontare di risorse che, nel valore reale, sarà minore, così anche il valore reale dei debiti, anche quelli pubblici. Nonostante ciò, l'inflazione rappresenta una sorta di tassa occulta sui consumi e sui redditi perché riduce il potere d'acquisto e la capacità di consumo delle famiglie e delle imprese. Per contro, l'inflazione aumenta i prezzi dei venditori, quindi rappresenta un fattore "positivo" per i fatturati delle imprese, maggiormente quelle che hanno una domanda anelastica/poco sensibile ai prezzi, fintanto che la crescita dei prezzi non si trasmette anche in aumenti dei costi di produzione, principalmente con gli aumenti salariali necessari a recuperare il potere d'acquisto perduto. Sinteticamente, un po' di inflazione non fa male, se "eccessiva e persistente" lo è (questa è un po' la ragione sottesa al target del 2%, ora "simmetrico e in media"). Accanto a ciò, occorre ragionare anche in termini di aspettative: se attendo che l'inflazione continui a crescere nel tempo, per mitigare il rischio oggi, anticipo gli aumenti dei prezzi, rafforzando così le aspettative. Per questo, il gioco "anticipatore" e di moral suasion delle Banche centrali è fondamentale per evitare che le aspettative accelerino l'inflazione.

Per quanto riguarda l'Italia, il dato provvisorio di giugno 2023, confermato a metà luglio, rappresenta un'inflazione che cresce del 6,4% su base annua. Il rallentamento sembra consolidarsi e riguarda anche l'inflazione di fondo, che però nel frattempo è risultata "più vischiosa" verso il basso dell'indice generale, che è pari a +5,6%.

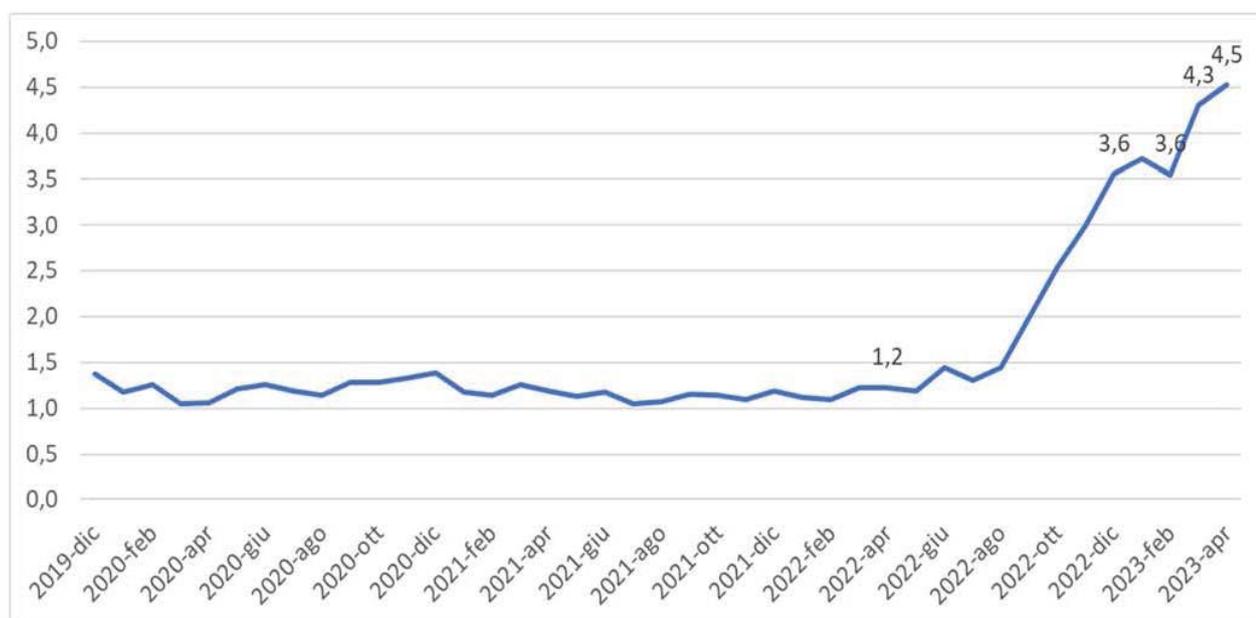
La crescita dei prezzi si è sostanzialmente dimezzata rispetto ai picchi di Novembre e Dicembre 2022, anche se rallenta non in maniera vertiginosa e segna una leggera risalita tra marzo e aprile, quando è passata

Le politiche monetarie restrittive, in Usa e in Europa, sono state la principale, se non l'unica, contromisura per ridurre l'inflazione, né si sono ridotte ancora³, benché gli aumenti dei tassi sono stati meno alti di quelli preventivati. Tutto ciò, ha rappresentato sicuramente un costo per l'economia (lo è ovviamente anche l'inflazione, in termine di perdita di valore della moneta/asset finanziari e del potere d'acquisto dei consumatori)⁴. L'effetto è stato sicuramente un peggioramento delle condizioni e dei costi di finanziamento nel

mercato finanziario per le imprese e per i consumatori, con una attesa di riduzione dei prestiti e dei consumi.

Infatti, la crescita dei tassi di mercato e, principalmente, quelli rivolte alle imprese per i prestiti continua il suo percorso: l'ultimo dato (Banca d'Italia, Figura 5) riguardo ad Aprile 2023 è pari al 4,52%, un valore quasi triplo rispetto ad Aprile del 2022 (1,23%). A livello congiunturale il tasso cresce del 5% circa da marzo ad aprile 2023, quando era pari al 4,3%: una crescita che difficilmente è attesa arrestarsi nel breve termine.

Figura 5 Tassi d'interesse armonizzati - prestiti non c/c - società non finanziarie - flussi (% , mensile)



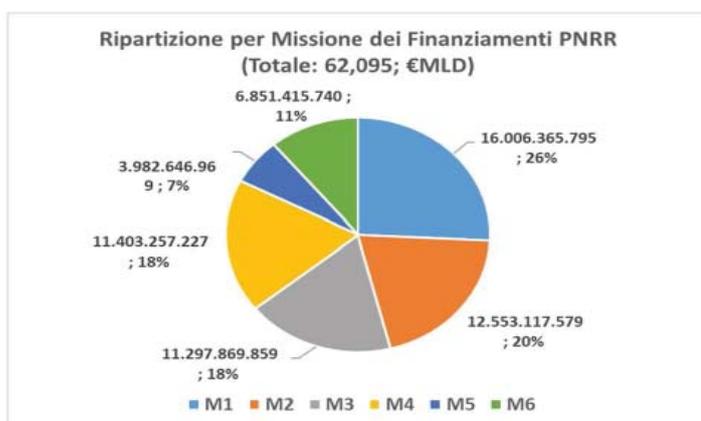
Fonte 5 Banca d'Italia, estrazione 6 Luglio 2023

A fronte di tutto ciò, è evidente quanto resti centrale, per mitigare gli effetti negativi sulla crescita economica di alta inflazione e alti tassi di interesse, l'attuazione delle politiche anticicliche di supporto a consumi e investimenti, come quelle che sono contenute nel PNRR, che per il nostro Paese rappresentano una fondamentale politica fiscale espansiva.

3. IL PNRR: una prima fotografia dell'attuazione

A giugno 2023 iniziano a prendere corpo i primi dati sull'attuazione del PNRR in Italia, pubblicati in maniera open sul sito di Italia domani. **Ovviamente si tratta di una prima copertura, ad esempio, questo rilascio non contiene i dati dei singoli beneficiari del credito di imposta Transizione 4.0 o i dati di dettaglio sul superbonus o contiene solo 928 progetti censiti relativi al piano nazionale asili nido o solo 608 imprese femminili destinarie finali della misura prevista nella missione 5. Si tratta di oltre 80 mila progetti validati (CUP). Gli importi complessivi dei finanziamenti finora monitorati ammontano a poco più di 62 miliardi di euro, circa un terzo delle risorse complessive. Il 26% degli stessi riguardano progetti relativi alla Missione 1, il 20% la Missione 2, il 18% rispettivamente la Missione 4 e la Missione 3, il 7% la Missione 5 e l'11% la Missione 6 (Figura 6). Le cooperative e le mutue sono interessate a 652 progetti, in misura al momento abbastanza residuale⁵ rispetto al complesso generale dei progetti e alla rilevanza dell'economia cooperativa in Italia.**

Figura 6 Ripartizione per Missione dei finanziamenti PNRR su progetti validati, Giugno 2023



Fonte 6 Ns elaborazioni su dati Progetti e Soggetti Validati, estrazione da Italia domani di Giugno 2023

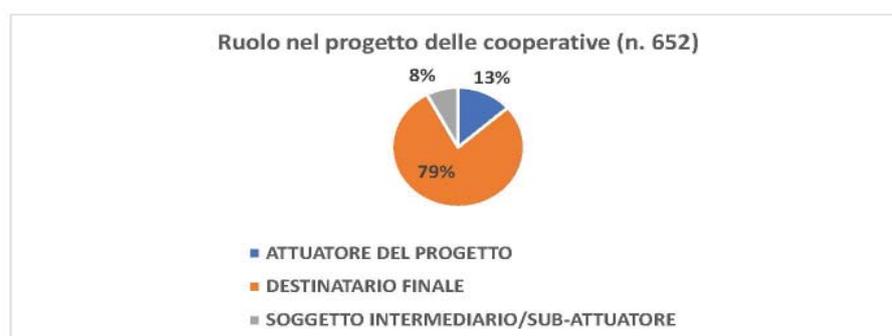
⁵ Questa prima analisi si riferisce ai soggetti direttamente censiti per forma giuridica come cooperative a mutualità prevalente, cooperative diverse e mutue. Come accaduto anche per altre banche dati (Open Coesione) è possibile che la classificazione per forma giuridica riportata nel data set non sia completamente rispondente alla realtà: molte cooperative possono essere state censite erroneamente come SRL o come Associazioni o come altre forme di impresa. Inoltre, sono escluse da questa prima analisi le società di capitali controllate, collegate o partecipate dalle imprese cooperative. A tal proposito, saranno necessari ulteriori approfondimenti e non è da escludere che questa prima fotografia sia una sottostima del peso e contributo reale delle cooperative e delle loro controllate/collegate nel loro complesso alla realizzazione del piano.

Guardando ai primi percettori, svettano nella classifica le amministrazioni centrali, in primis il Dipartimento per la trasformazione digitale della Presidenza del Consiglio dei ministri, per i progetti relativi alla Missione 1, segue la SACE, che è stata la prima attuatrice del piano già dal 2021 con il rifinanziamento delle misure per l'internazionalizzazione, a seguire il MAECI, il MASE, il GSE e gli altri ministeri particolarmente interessati alle misure dal Piano.

I principali "beneficiari" del piano sono ovviamente enti pubblici: Ministeri (38% dei progetti), Comuni (24,4%), Università pubbliche (3,8%), Regioni (3,1%) e ASL (2,4%). Le spa e le srl sono coinvolte per il 10% dei progetti le prime, per il 4,6% le seconde. Le cooperative, appunto, sono "beneficiarie" di circa lo 0,8% dei progetti ad oggi censiti. **Se si considerassero i progetti che hanno come attuatori solo le imprese private, il peso di quelli cooperativi sarebbe attorno al 2%.**

Nel 79% dei casi le cooperative sono destinatarie finali degli investimenti, nel 13% dei casi sono attuatori del progetto e nell'8% dei casi sono sub-attuatori o soggetti intermediari (Figura 7).

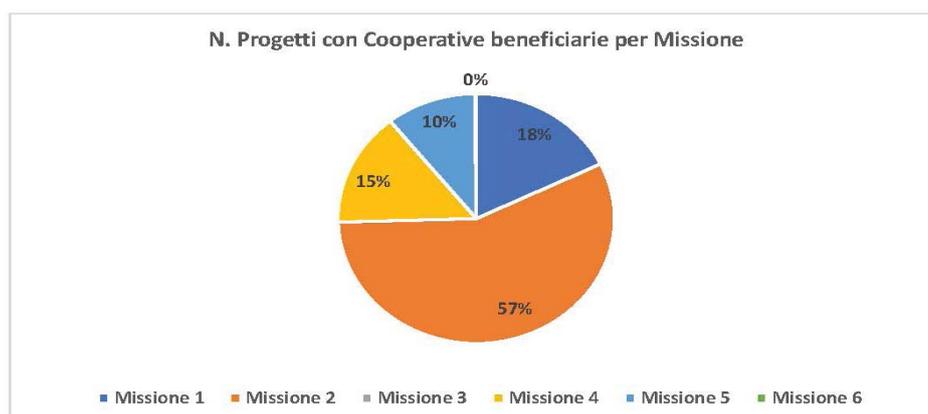
Figura 7 Ruolo delle cooperative nel progetto



Fonte 7 idem

La distribuzione per Missione evidenzia una situazione abbastanza speculare rispetto alle caratteristiche del piano, gli interessi e le specificità delle cooperative italiane. Non sono presenti coinvolgimenti nella Missione 3, invece, nel resto delle Missioni, la presenza cooperativa tra i beneficiari c'è, anche se in maniera asimmetrica. **All'interno della Missione 1 sono presenti il 18% dei progetti, nella Missione 2 sono presenti la stragrande maggioranza dei progetti, il 57%, segue la Missione 4 con il 15% dei progetti e la Missione 5 con il 10,6% dei progetti. Infine, alla Missione 6 sono associati solo lo 0,2% dei progetti (Figura 8).**

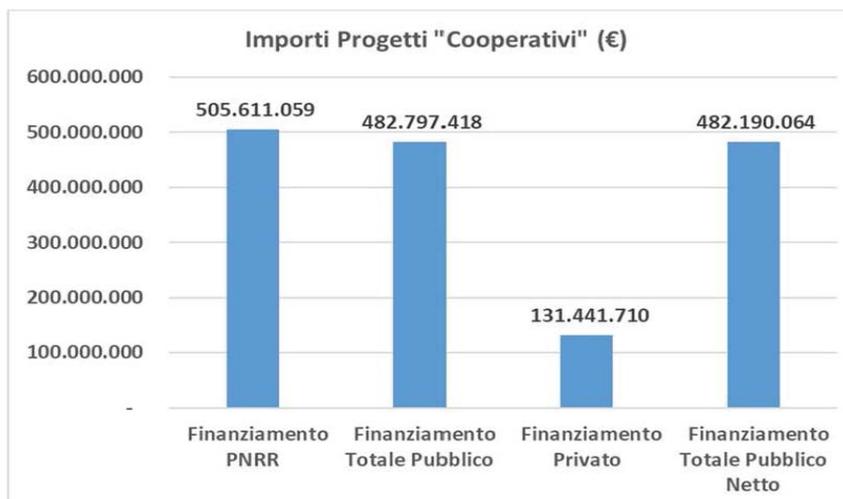
Figura 8 Ripartizione per Missione dei progetti "cooperativi"



Fonte 8 idem

Infine, per quanto riguarda gli importi assegnati agli oltre 600 progetti cooperativi, si tratta sostanzialmente di poco più di mezzo miliardo di euro di finanziamenti PNRR, poco meno dell'1% dei finanziamenti monitorati, a questi si aggiungono 131 milioni di euro di finanziamenti privati, in cofinanziamento delle misure previste (Figura 9)

Figura 9 Ammontare dei Finanziamenti dei progetti "cooperativi"



Fonte 9 idem

Nel dettaglio, la misura con maggiori progetti cooperativi è quella relativa ai parchi agricoli (Primo Bando), con 369 progetti censiti. Seguono i partenariati estesi della Missione 4 con 51 progetti censiti, a seguire la prima misura partita nel 2021, il fondo 294/81 in gestione SACE, con 48 progetti relativi ad investimenti fatti dalle cooperative nell'internazionalizzazione. Seguono poi 42 progetti relativi all'efficientamento energetico e alla ristrutturazione delle strutture ricettive (l'incentivo "IFIT" in gestione Invitalia), all'interno della Componente turismo e cultura, nella cui stessa Componente sono presenti anche 17 progetti di riqualificazione dei teatri e cinema, 6 progetti approvati nel piano Borghi (primo bando) e 3 progetti per la valorizzazione di parchi e giardini storici. A seguire, sempre per la Missione 4, ci sono 27 progetti tra gli ecosistemi dell'innovazione e leader territoriali. Nella Missione 5, le prime misure per numerosità dei progetti cooperativi sono quelle previste sul "dopo di noi", 27, seguono 13 progetti relativi alle imprese femminili, 13 relativi al Pinqua, 12 progetti, infine, sono relativi agli investimenti negli alloggi per studenti universitari previsti nella Missione 4. Le altre misure hanno meno di 10 progetti ciascuna, l'unica esperienza (tra le 928 presenti) cooperativa nel piano asili nido è nel Comune di Sorso (Sassari) (Tabella 1)

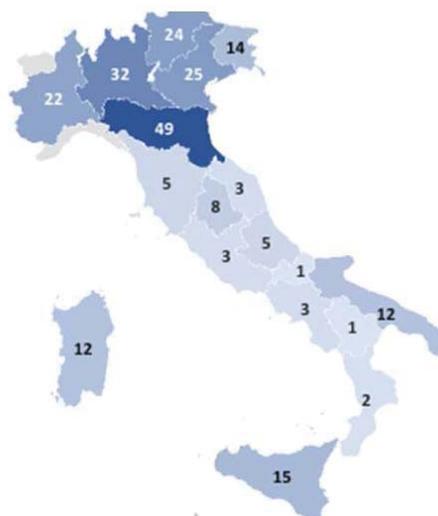
Tabella 1 Misure PNRR con cooperative "beneficiarie"

Misure PNRR	N. Progetti con Cooperative
M2C1-Parco Agricolo	369
M4C2-Partenariati estesi a università, centri di ricerca, imprese e finanziamento progetti di ricerca di base	51
M1C2-Rifinanziamento e ridefinizione del Fondo 394/81 gestito da SIMEST	48
M1C3-Miglioramento delle infrastrutture di ricettività attraverso lo strumento del Tax credit	42
M4C2 - Creazione e rafforzamento di "ecosistemi dell'innovazione", costruzione di "leader territoriali di R&S"	27
M5C2-Percorsi di autonomia per persone con disabilità	27
M1C3-Migliorare l'efficienza energetica nei cinema, nei teatri e nei musei	17
M5C1-Creazione di imprese femminili	13
M5C2-Social housing - Piano innovativo per la qualità abitativa (PinQuA) - Riqualificazione e incremento dell'edilizia sociale, ristrutturazione e rigenerazione della società urbana, miglioramento dell'accessibilità e sicurezza urbana, mitigazione della carenza abitativa e aumento della qualità ambientale, utilizzo di modelli e strumenti innovativi per la gestione, l'inclusione e il benessere urbano	13
M4C1-Riforma della legislazione sugli alloggi per studenti e investimenti negli alloggi per studenti	12
M1C3-Attrattività dei borghi	6
M5C3-Aree interne - Strutture sanitarie di prossimità territoriale	5
M5C1-Intervento 1) Azioni volte a sostenere le capacità genitoriali e prevenire la vulnerabilità delle famiglie e dei bambini	4
M5C1- ALMPs e formazione professionale	3
M4C1-Piano di messa in sicurezza e riqualificazione dell'edilizia scolastica	3
M1C3-Programmi per valorizzare l'identità dei luoghi: parchi e giardini storici	3
M5C1-Servizio civile universale	3
M4C1-Borse di studio per l'accesso all'università	2
M2C4-Misure per la gestione del rischio di alluvione e per la riduzione del rischio idrogeologico	1
M4C1-Piano per asili nido e scuole dell'infanzia e servizi di educazione e cura per la prima infanzia	1
M5C1-Sistema duale	1
M6C2-Verso un ospedale sicuro e sostenibile	1

Fonte 10 Idem

Da una prima analisi, i 652 progetti censiti riguardano 516 cooperative, un numero inferiore al numero dei progetti poiché alcune di queste partecipano a più progetti o parte degli investimenti sono frammentati in più progetti. **Di queste 516, il 44,6% sono aderenti a Confcooperative, oltre 230 (di cui 14 unitarie).** Dal punto di vista della collocazione tra federazioni, il 73% è all'interno di FedagriPesca, il 17% all'interno di Federsolidarietà, poco meno del 4,7% all'interno di Confcooperative Cultura turismo e sport, poco meno del 4,2% all'interno di Confcooperative lavoro e servizi, meno dell'1% rispettivamente sia per Confcooperative Habitat che per Confcooperative Utensili e Consumo. La distribuzione regionale (Figura 10) riflette caratteristiche e densità delle cooperative aderenti a Confcooperative. Il ranking vede prima l'Emilia Romagna, con 49 cooperative, il 21% del totale, segue la Lombardia con 32 cooperative, il 13,5%, il Veneto con 25, il 10,5%, il Trentino con 24, circa il 10%, il Piemonte con 22 cooperative, poco più del 9%, la Sicilia con 15 cooperative, poco più del 6%, il Friuli Venezia Giulia con 14 cooperative, il 6%, la Sardegna e la Puglia con 12 cooperative a testa, il 5% circa per singola Regione; le altre regioni hanno meno di dieci cooperative interessate.

Figura 10 Distribuzione regionale delle cooperative aderenti a Confcooperative, beneficiarie dei progetti PNRR



Fonte 11 Idem

4. FOCUS: Economia italiana e cooperative alla prova degli alti tassi di interessi

Comprendere e osservare gli andamenti macroeconomici nel passato aiuta certamente ad orientare le scelte nel futuro, benché sia sempre più acclarato che, in epoca di grandi incertezze economiche, la storia e i fenomeni economici difficilmente si ripetono meccanicamente.

Il passato economico è stato caratterizzato per il nostro paese da un periodo di bassa crescita, una politica sostanzialmente “disinflazionistica”, dagli anni 90 in poi, con un conseguente abbassamento e raffreddamento dei tassi di interesse, sia ufficiali che di mercato, l’economia proseguiva così il suo percorso di progressiva “finanziarizzazione”, non privo di insidie e rischi complessivi di sostenibilità ed inclusione, e comunque ad un costo abbastanza alto in termini di disuguaglianze.

Al contempo, il dibattito sugli effetti delle politiche monetarie sui fondamentali economici, in primis crescita e inflazione, è abbastanza ampio e non privo di contraddizioni, molte delle quali emerse anche in questo ultimo periodo, 2022-2023, quando le politiche monetarie, americane e europee soprattutto, hanno applicato una restrizione marcata dell’offerta monetaria e una riduzione di liquidità nel sistema

(per l’Europa, dal luglio 2022 a Marzo 2023 si è trattato di 3,5 punti percentuali del tasso di interesse), comportando un aumento dei tassi di interesse, che incide sia dal lato della corsa dei prezzi che dal lato della complessiva domanda aggregata. Dopo anni di politica monetaria espansiva e tassi molto bassi, l’inversione di tendenza è stata abbastanza drastica e non priva di ripercussioni.

A monte di questi interventi vi è la relazione e l’importanza dell’inflazione⁶. Un’inflazione, dovuta ad uno shock di domanda aggregata, esplosiva nel 2021 e comunque alta nel 2022, cui non è seguita un pari aumento dell’offerta di beni e servizi, “inficiata”: dalle interruzioni delle catene globali del valore e dai colli di bottiglia conseguenti; dalle carenze di manodopera; dagli shock dei prezzi energetici e delle materie prime dovuti alla guerra di aggressione russa in Ucraina, in misura maggiore per l’Europa.

Per contro, generalmente alti tassi di interesse riducono i consumi, soprattutto quelli di beni durevoli e a debito, nonché riducono la possibilità di produrre maggiormente, perché con tassi di finanziamento più elevati si riduce la capacità produttiva delle im-

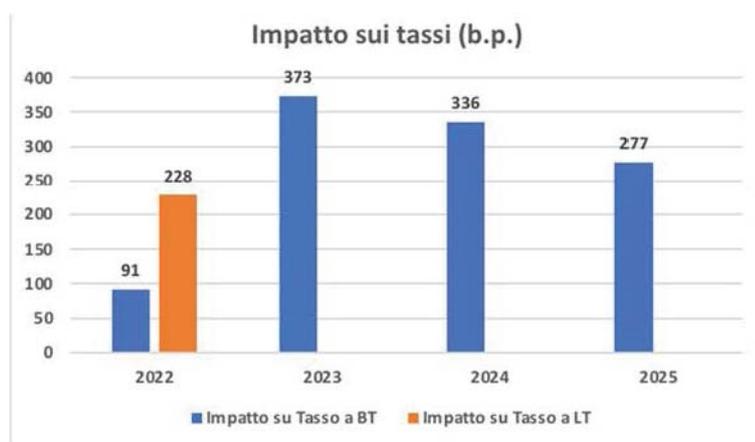
⁶ Cfr nota 3

prese, principalmente per quelle con meno liquidità propria o che alimentano il circolante aziendale a debito, si riducono così i prestiti. Inoltre, gli alti tassi di interesse apprezzano la moneta corrente e creano così una ulteriore complessità per le imprese (e i Paesi) esportatrici. Inoltre, gli alti tassi di interesse rappresentano una complessità maggiore per le imprese che sono “capital intensive” o che sono attive in settori dove si producono maggiormente beni durevoli o in settori in cui i consumi sono maggiormente sensibili all’aumento dei tassi di interesse⁷. **A livello generale, si può anche affermare che il mondo cooperativo non è particolarmente presente in questo genere di settori e comunque rappresenta una tipologia di impresa “Labour intensive” (con le dovute differenze tra i settori, sicuramente quelli agroindustriali e manifatturieri sono più esposti).**

Inoltre, l’aumento dei tassi di interesse rende maggiormente profittevoli gli investimenti finanziari o lo spostamento dei capitali nei depositi⁸ o in altri strumenti finanziari che consentono un rendimento elevato, come anche obbligazioni, anche pubbliche a medio lungo termine. In alternativa, ovviamente, agli investimenti delle stesse risorse nella stessa aziende (magari con ROE anche bassi) o in nuovi macchinari o in nuove assunzioni. Anche questo comportamento, razionale e possibile, ha le sue influenze sull’economia nel complesso, non particolarmente positive. Sta di fatto che, secondo le stime della BCE⁹, l’impatto delle nuove politiche monetarie sui tassi di interesse a breve termine è stato di 0,91 punti percentuali nel 2022, avrà il suo picco nel 2023 con 3,73 punti percentuali, scendendo

di poco meno di mezzo punto nel 2024, con 3,36 punti percentuali, per ridursi nel 2025 a 2,77 punti percentuali. Sul versante dei rendimenti a lungo termine (Obbligazioni pubbliche a 10 anni, area euro) l’effetto è pari a 2,28 punti percentuali (Figura 11).

Figura 11 Impatto delle politiche monetarie sui tassi, 2022-2025



Fonte 12 BCE, Bollettino Economico, n.3 2023, Maggio 2023

In considerazione di ciò, i tassi di interesse per il prossimo triennio non saranno inferiori ai tre punti percentuali. Sempre secondo le stime della BCE, l’inflazione nel 2022, grazie alle politiche monetarie, si ridurrebbe dello 0,5 punti percentuali nel 2022, tra il 2023 e il 2025 dovrebbe ridursi di ulteriori due punti percentuali per il solo effetto dell’innalzamento dei tassi. Gli effetti sul PIL saranno di un abbassamento di 2% in media tra il 2022 e il 2025, circa 0,5% annuo. Insomma, alti tassi di interesse e riduzione dell’inflazione hanno un evidente “costo” economico e sociale.

⁷ Philip Lane, Capo Economista BCE, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230419~09fe9b3295.en.html>

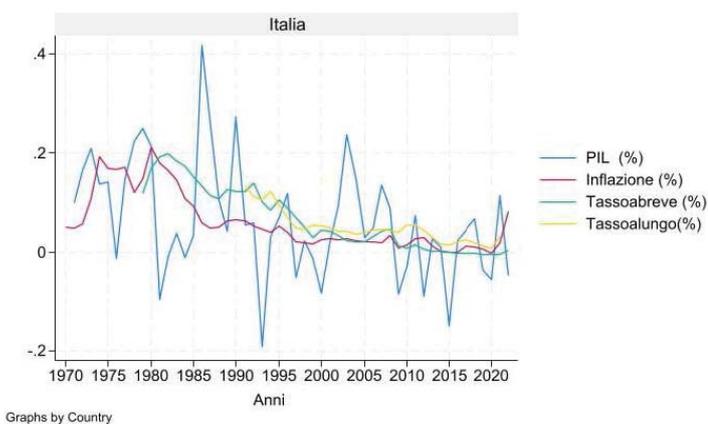
⁸ La liquidità delle imprese in area Euro è aumentata durante il COVID, una forma di “risparmio” precauzionale delle imprese in temi di incertezza. Le disponibilità liquide e i depositi ammontano a circa il 9% degli attivi delle imprese, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230419~09fe9b3295.en.html>

⁹ Matthieu Darracq-Paries, Roberto Motto, Carlos Montes-Galdón, Annukka Ristiniemi, Arthur Saint Guilhem and Srečko Zimic, “A model-based assessment of the macroeconomic impact of the ECB’s monetary policy tightening since December 2021”, https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2023/html/ecb.ebbox202303_06~b2bdf5cda.en.html, in Bollettino BCE, n. 3, 2023, Maggio 2023

4.1 Uno sguardo macroeconomico di lungo periodo

Al fine di osservare nel tempo le interazioni tra tassi di interesse e principali fondamentali economici, si comparano gli andamenti delle variazioni annuali, in percentuale, di: 1) PIL (a prezzi correnti e a tassi di cambio correnti); 2) i consumi finali, comprensivi sia di consumi privati che di spesa pubblica; 3) gli investimenti fissi lordi; 4) le esportazioni nette; 5) gli occupati; 6) l'inflazione al consumo; 7) i tassi di interesse a breve ("overnight" legati agli strumenti monetari di mercato); 8) i tassi di interesse a lungo termine (legati ai rendimenti delle obbligazioni a dieci anni nei mercati secondari). **Confrontiamo gli andamenti dal 1970 al 2022, per 53 anni. Nel confronto, si analizzano 18 paesi**, tutte sostanzialmente economie avanzate: Australia, Belgio, Canada, Cina, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Inghilterra, Italia, Norvegia, Olanda, Portogallo, Spagna, Stati Uniti, Svezia¹⁰.

Figura 12 Variazioni annuali di PIL, Inflazione, Tassi di interesse a breve e a lungo termine, Italia, 1970-2022



Graphs by Country

Fonte 13 Ns Elaborazioni su dati OCSE

La storia economica italiana è stata caratterizzata da un'inflazione alta, in crescita e a due cifre negli anni 70, 80 fino ai primi anni 90, cui corrispondeva una politica di tassi di interesse elevata associata alla "svalutazione competitiva" della lira (alta inflazione e deprezzamento del tasso di cambio reale) e la "monetizzazione" del debito pubblico (alta inflazione, deficit pubblico, debito pubblico reale più basso, offerta monetaria che lo sostanzia/compra). In quel periodo la crescita economica in Italia è stata in media pari all'11%, l'inflazione al 10,7%, il tasso a breve 14,3% e quello a lungo 12%. Tutto ciò si è dovuto ridurre, anche bruscamente, appunto con l'ingresso dell'Italia nell'euro dagli anni dall'inizio degli anni 90. **Lo scenario economico è così completamente cambiato: i tassi, così come l'inflazione, si sono ridotti, come previsto dall'accordo dell'Unione economica e monetaria e il Trattato di Maastricht.** Dagli anni 90 in poi la crescita economica è stata pari in media al 2,5%, inflazione al 2,2%, tassi a breve del 2,6% e tassi a lungo del 4,3%.

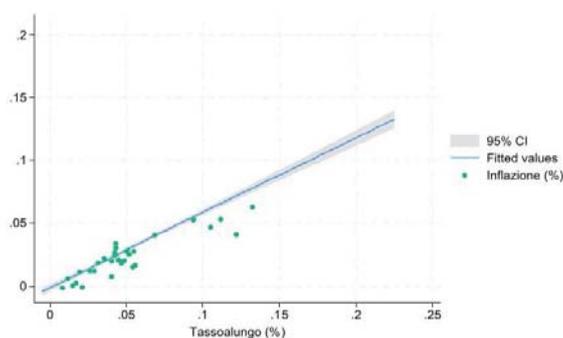
Generalmente come si evince anche dalla curva dei rendimenti inversa, quando i tassi di interesse a lungo termine sono più alti di quelli a breve termine, la crescita economica è attesa positiva e le prospettive di fiducia nel futuro sono positive.

In ogni caso, se si guarda graficamente alla correlazione tra crescita economica e tassi di interesse a breve e a lungo termine in Italia (Figure 13, 14, 15, 16), così come tra inflazione e gli stessi tassi, le rette di regressione hanno tutte pendenze positive:

¹⁰ I dati sono estratti dalla banca dati dell'OCSE il 22 Marzo, tranne che per il valore degli occupati della Cina che fino agli anni duemila è rilevato dalla banca dati della banca mondiale.

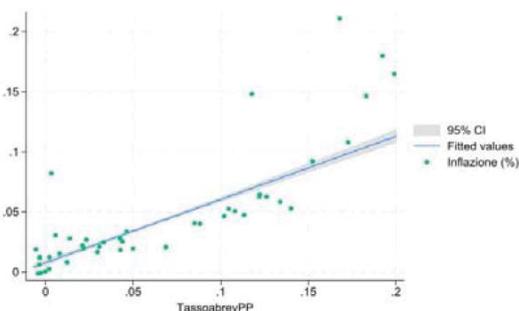
all'aumentare dei tassi, crescita economica e inflazione sono più elevate. L'inclinazione delle rette di regressione è leggermente diversa, generalmente l'inclinazione è più bassa quando la variabile indipendente è il tasso a breve termine. Con l'inflazione, presa come variabile dipendente (Figure 13 e 14), il coefficiente di correlazione è più alto di quello che si registra con la crescita del PIL (Figure 15 e 16)), ad indicare un minor legame tra crescita economica e tassi di interesse.

Figura 13 Retta di regressione Inflazione e Tassi di interesse a lungo termine, Italia, 1970-2021



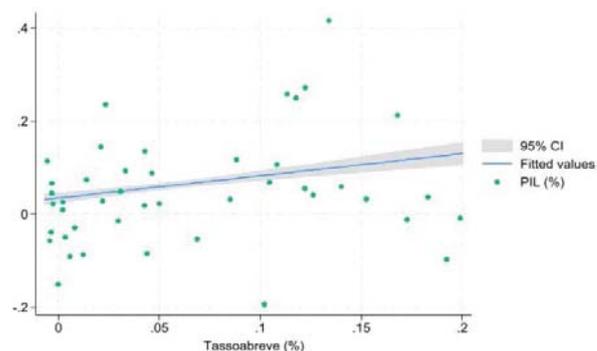
Fonte 14 Idem

Figura 14 Retta di regressione Inflazione e Tassi di interesse a breve termine, Italia, 1970-2021



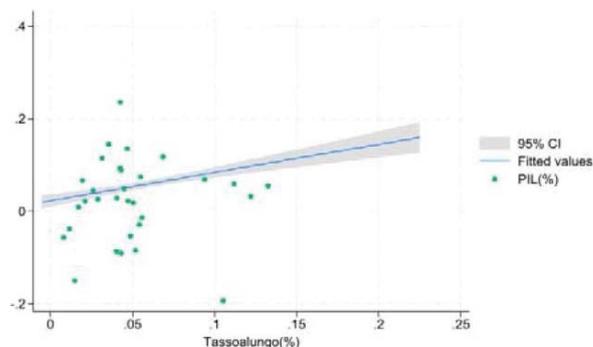
Fonte 15 Idem

Figura 15 Retta di regressione PIL e Tassi di interesse a breve termine, Italia, 1970-2021



Fonte 16 Idem

Figura 16 Retta di regressione PIL e Tassi di interesse a lungo termine, Italia, 1970-2021



Fonte 17 Idem

Queste considerazioni sono confermate sostanzialmente dalle stime econometriche, che considerano 690 osservazione e un Rquadro abbastanza alto, 0,98 (Tabella 2). Una prima analisi riguarda le interazioni con riferimento, come variabile dipendente, della crescita economica (PIL).

Procediamo con un modello di regressione multivariata con 7 variabili indipendenti e procediamo mantenendo i coefficienti significativi e scartando quelli meno significativi.

Manteniamo 3 modelli, i test¹¹ suggeriscono di analizzare i dati attraverso una regressione OLS cross section. **Il primo modello presenta:**

- **Valori significativi e positivi relativi ai coefficienti delle variazioni dei Consumi, degli Investimenti, delle Esportazioni nette e dei tassi di interesse a lungo termine, tutto abbastanza coerente con le teorie della domanda aggregata.**
- **Valori non significativi ma negativi per la variazione di occupati, inflazione e tassi di interesse a breve termine (questi ultimi non significativi al 10% di poco¹²)**

¹¹ BP test presenta un p-value che consente di accettare l'ipotesi base, ossia la varianza nulla degli errori della regressione, che suggerisce di proseguire con lo stimatore OLS cross section.

¹² T-test -1,47 e p value > 0,147

Nel secondo e nel terzo modello inseriamo altre due variabili indipendenti dummy e di interazione, che specificano l'effetto sul tasso di crescita dei tassi a breve e a lungo avuti in Italia. La variabile non è significativa ma presenta coefficienti opposti al panel generale e relativo a tutti i Paesi, peserà probabilmente nel diverso segno del coefficiente per l'Italia l'effetto del debito pubblico, il suo costo e il peso economico e finanziario del sistema bancocentrico.

Una seconda analisi riguarda invece le stesse 7 variabili ma come dipendente l'inflazione. In questo caso cambiamo il modello da utilizzare, non più OLS ma GLS ad effetti fissi¹³.

Consideriamo tre modelli, uno generale e due con le interazioni per l'Italia.

Dal primo modello si evince che:

- **La correlazione è positiva e significativa per quanto riguarda la variazione dei consumi e per i tassi di interesse sia a breve che a lungo, con un coefficiente più alto per i tassi a breve.**
- **Gli altri valori non sono significativi**

Negli ultimi due modelli, i coefficienti associati ai tassi di interesse a breve e a lungo in Italia risultano negativi ma non significativi.

Tuttavia, non si può escludere, da questa analisi, che l'aumento dei tassi produca una riduzione dell'inflazione, né si può escludere che questo non abbia un costo economico e sociale. L'effetto che l'aumento dei tassi trasmette sui tassi a lungo termine comporta un miglioramento della crescita economica, che però ha valori notevolmente più bassi rispetto all'impatto di consumi e investimenti sulla crescita economica, vere determinanti e motori della crescita. In media, alcuni studi suggeriscono che l'aumento dei tassi di interesse abbia un impatto massimo sul PIL dopo 1,5 anni e sull'inflazione da 1 a 2 anni. Se i tassi aumentassero ancora fino a dicembre di un punto di PIL, stime della Banca d'Italia mostrerebbero una crescita inferiore del PIL di 0,1% nel 2023 e di 0,5% nel 2024 rispetto ad uno scenario di tassi di interesse che si fermano ai valori attuali. (Cfr. nota 3)

Tabella 2 Modelli di regressione PIL, Inflazione, Tassi di interesse a breve e a lungo termine, principali economie avanzate, 1970-2022

[tassi di crescita annuali]	Regressione OLS cross Section			GLS- Panel data a Effetti Fissi		
	PIL (%)	PIL (%)	PIL (%)	Inflazione (%)	Inflazione (%)	Inflazione (%)
Consumi Finali (%)	0,834 **	0,834 **	0,833 **	0,108 **	0,106 **	0,107 **
<i>(standard error)</i>	[0.8, 0.9]	[0.8, 0.9]	[0.8, 0.9]	[0.0, 0.2]	[0.0, 0.2]	[0.0, 0.2]
Investimenti Fissi Lordi (%)	0,159 **	0,159 **	0,159 **	-0,010	-0,010	-0,010
<i>(standard error)</i>	[0.1, 0.2]	[0.1, 0.2]	[0.1, 0.2]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]
Esportazioni Nette (%)	0,000 *	0,000 *	0,000 *	0,000	0,000	0,000
<i>(standard error)</i>	[0.0, 0.0]	[0.0, 0.0]	[0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]
Occupati (%)	-0,012	-0,012	-0,012	-0,002	-0,002	-0,002
<i>(standard error)</i>	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]
Inflazione	-0,061	-0,060	-0,061			
<i>(standard error)</i>	[-0.1, 0.0]	[-0.1, 0.0]	[-0.1, 0.0]			
Tassi di interesse a breve termine	-0,045	-0,045	-0,045	0,284 **	0,290 **	0,286 **
<i>(standard error)</i>	[-0.1, 0.0]	[-0.1, 0.0]	[-0.1, 0.0]	[0.2, 0.4]	[0.2, 0.4]	[0.2, 0.4]
Tassi di interesse a lungo termine	0,079 **	0,079 **	0,080 **	0,206 **	0,204 **	0,208 **
<i>(standard error)</i>	[0.0, 0.1]	[0.0, 0.1]	[0.0, 0.1]	[0.1, 0.3]	[0.1, 0.3]	[0.1, 0.3]
Italia # Tasso a breve		0,005			-0,092	
<i>(standard error)</i>		[-0.0, 0.1]			[-0.3, 0.1]	
Italia # Tasso a lungo			-0,006			-0,088
<i>(standard error)</i>			[-0.1, 0.0]			[-0.3, 0.1]
PIL (%)				-0,077	-0,076	-0,076
<i>(standard error)</i>				[-0.2, 0.0]	[-0.2, 0.0]	[-0.2, 0.0]
Intercetta	0,000	0,000	0,000	0,004 **	0,004 **	0,004 **
<i>(standard error)</i>	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[-0.0, 0.0]	[0.0, 0.0]	[0.0, 0.0]	[0.0, 0.0]
Osservazioni	690	690	690	690	690	690
R2 aggiustato	0,98	0,98	0,98	0,53	0,53	0,53

** p<.01, * p<.05

Fonte 18 Idem

¹³ Con il BP test è rifiutata l'ipotesi nulla, con l'Hausman test è rifiutata l'ipotesi nulla e quindi è preferibile l'uso del modello ad effetti fissi anziché di quello a effetti random. Gli standard error sono robusti per correggere l'eteroschedasticità, vi è presente autocorrelazione di primo livello. Le ipotesi di normalità dei residui sono confermate.

4.2 Uno sguardo alle cooperative italiane

L'analisi che segue fa riferimento ai bilanci delle cooperative italiane negli ultimi 5 anni, dal 2017 al 2021. Il panel di riferimento riguarda 39.062 cooperative attive e con bilanci presenti nella banca dati Aida in tutti gli anni di analisi¹⁴. Al fine di avere un panel di osservazioni con minori mancanze e "buchi", si è scelto di rilevare solo le cooperative con valore della produzione minimo di 1 € nel 2021. Pertanto, non si tratta dell'universo assoluto delle cooperative italiane ma di buona parte di esse.

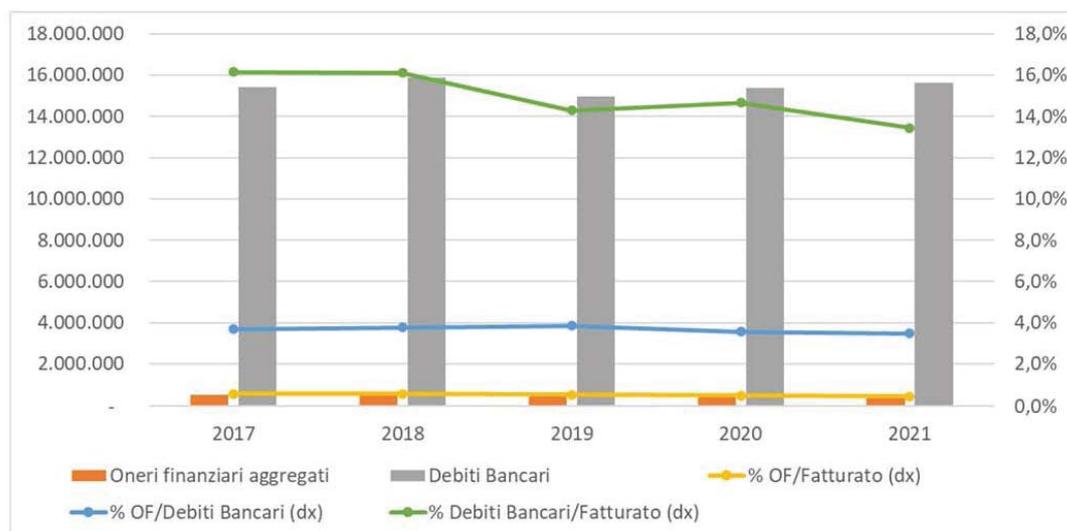
Dal punto di vista aggregato, il panel presenta le seguenti caratteristiche: nel 2021, il fatturato aggregato era pari a 95,4 Miliardi, nel 2021 questi crescono del 22% e arrivano a raggiungere circa 116,1 miliardi; gli oneri finanziari aggregati sono pari a 567,8 milioni nel 2017, diminuiscono del 4% fino al 2021 quando ammontano a 543,8 milioni

di euro; i debiti bancari ammontano a 15,4 miliardi nel 2017, crescono dell'1% nel 2021 quando sono pari a 15,6 miliardi di euro (gli effetti della liquidità straordinaria per contrastare il COVID sono ancora evidenti, dal 2019 al 2021 si tratta di oltre 650 milioni di euro di debiti bancari in più). Dal punto di vista delle incidenze, l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato era 0,6% nel 2017, diventa 0,5% nel 2021; l'incidenza degli oneri finanziari sui debiti bancari era pari al 3,7% nel 2017, si riduce di due decimali nel 2021 quando era pari al 3,5%.

Anche il rapporto tra debiti bancari e fatturato migliora nel tempo, erano il 16,1% nel 2017, nel 2021 sono il 13,4% (Figura 17).

Per ciò che ci interessa indagare, ricapitoliamo: le cooperative nel 2021 pagavano oneri finanziari per 534 milioni di euro, circa mezzo miliardo su debiti

Figura 17 Oneri finanziari, Debiti Bancari aggregati, panel cooperative, 2017-2021



Fonte 19 Ns Elaborazione su dati AIDA BVD, estrazione marzo 2023

¹⁴ Estrazione del 24 Marzo 2023, banca dati AIDA BVD

bancari sia a breve che a medio lungo termine che ammontavano a oltre 15 miliardi di euro; un "interesse" sul valore del debito pari al 3,5% e in rapporto al valore del fatturato pari allo 0,5%.

Considerando l'impatto previsto dalla BCE sui tassi di interesse a breve (generalmente, potremmo stimare il tasso a 12 mesi, come nel rapporto Euribor 1 mese e 12 mesi, come quello a breve termine maggiorato del 21%), tenuto conto degli oneri finanziari pagati nel 2021, **le cooperative avrebbero un maggior onere finanziario aggregato accumulato di 162 milioni di euro, il 30% in più, dal 2022 al 2025, arrivando a pagare oltre 600 milioni nel 2025, +14% rispetto al 2021.**

Consideriamo dunque come principali indicatori di bilancio: 1) il fatturato; 2) il totale dell'attivo, il capitale investito; 3) l'utile d'esercizio; 4) i dipendenti; 5) il patrimonio netto; 6) i debiti bancari a breve termine; 7) i debiti bancari a medio lungo termine; 8) gli oneri finanziari; 9) le immobilizzazioni.

Nella sostanza, prendiamo a riferimento le principali voci associabili ad una funzione di produzione classica, dove si compongono lavoro e capitale (attivo, immobilizzazioni, patrimonio netto), assieme all'utile che prendiamo come "indicatore unico di efficienza", i debiti bancari e gli oneri finanziari, oggetto della nostra analisi. Inseriamo queste come variabili e manteniamo otto modelli di riferimento, cinque che considerano il fatturato come variabile dipendente (Tabella 3) e tre che considerano l'utile come variabile dipendente (Tabella 4).

Il primo modello è relativo ad una regressione (OLS) sui valori assoluti (€/000) registrati dai bilanci delle cooperative, da questa si evince che i valori di:

- Attivo, utile e dipendenti sono significativi e correlati positivamente con il fatturato (1,65 il primo, 4,1 il secondo, 11,5 il terzo).
- Oneri finanziari e Immobilizzazioni sono significativi e negativamente correlati con il fatturato (-40,7 il primo, -1,3 il secondo).

Tuttavia i test statistici¹⁵ suggeriscono di utilizzare i modelli di regressione per panel data e consideriamo le variazioni degli indicatori, modelli log-lineari¹⁶. Questo è più logico per valutare elasticità/variazione degli indicatori al variare delle variabili osservate, anche se si perdono buona parte delle osservazioni (e cooperative, circa 18 mila).

Il secondo modello, regressione Log Lineare OLS, presenta valori interessanti ma il test per valutare l'applicazione dello stimatore suggerisce l'utilizzo dei modelli panel data e il test successivo indica quelli ad effetti fissi, per cui procediamo con il quarto. Il terzo modello perciò indica che:

- Le variazioni logaritmica dell'attivo, dell'utile, dei dipendenti, degli oneri finanziari e dei debiti bancari a breve sono significative e positivamente correlate con la variazione del fatturato, con intensità ovviamente diverse, 102% il primo, 2,7% il secondo, 25% il terzo, 5% il quarto e 3,4% il quinto. **Si conferma la caratteristica principale del modello cooperativo: il lavoro e le persone sono generatori di economia.**
- Le variazioni logaritmiche del valore delle immobilizzazioni e dei debiti bancari a medio e lungo termine sono significative ma negativamente correlate, -11% le prime, -6% i secondi.
- Le variabili temporali 2019 e 2020 sono significative ma di segno opposto, il 2020, l'anno orribile del Covid ovviamente ha un segno negativo.

Il modello 4, ad effetti fissi, non cambia di molto la situazione, salvo che per il patrimonio netto e i debiti bancari a breve termine i cui coefficienti non risultano significativi. Il quinto modello elimina la variazione del patrimonio netto, che non è significativa, questo rende significativo il coefficiente dei debiti bancari a breve termine, così i coefficienti associativi diventano: 60% per l'attivo, 2% per l'utile, 19,6% per i dipendenti, -0,5% per i debiti bancari a breve, -3,6% per quelli a lungo, **+1,9% per gli oneri finanziari** e -2,7% per le immobilizzazioni.

¹⁵ Si rimanda alle note precedenti.

¹⁶ Si può approssimare alla variazione percentuale, $\text{Log}(1,05)=0,05$

Tabella 3 Modelli di regressione Fatturato, Utile e Oneri Finanziari, cooperative italiane, 2017-2021

	Modello 1		Modello 2		Modello 3		Modello 4		Modello 5	
	Fatturato (OLS)	Fatturato (FE)	Fatturato (OLS)	Fatturato (FE)	Log_Fatturato (OLS)	Log_Fatturato (FE, SE robusti)				
Totale Attivo	1,649 **	0,173 **	1,021 **	0,591 **	0,503 **					
(Standard error)	[1,2, 2,1]	[0,2, 0,2]	[1,0, 1,0]	[0,5, 0,6]	[0,6, 0,7]					
Utile	4,134 **	0,369 **	0,027 **	0,020 **	0,020 **					
(Standard error)	[1,5, 6,8]	[0,3, 0,4]	[0,0, 0,0]	[0,0, 0,0]	[0,0, 0,0]					
Dipendenti	11,574 **	1,045 **	0,249 **	0,191 **	0,196 **					
(Standard error)	[4,0, 19,2]	[0,9, 1,2]	[0,2, 0,3]	[0,2, 0,2]	[0,2, 0,2]					
Patrimonio netto	-0,202		-0,093 **	0,006						
(Standard error)	[-0,7, 0,3]		[-0,1, -0,1]	[-0,0, 0,0]						
Debiti bancari a breve	-0,768		0,034 **	-0,005	-0,005 *					
(Standard error)	[-2,0, 0,5]		[0,0, 0,0]	[-0,0, 0,0]	[-0,0, -0,0]					
Debiti bancari a ml termine	-0,376		-0,057 **	-0,034 **	-0,036 **					
(Standard error)	[-1,0, 0,2]		[-0,1, -0,0]	[-0,0, -0,0]	[-0,0, -0,0]					
Oneri Finanziari	-40,726 **	-2,521 **	-0,005	0,019 **	0,019 **					
(Standard error)	[-65,1, -16,3]	[-2,8, -2,2]	[-0,0, 0,0]	[0,0, 0,0]	[0,0, 0,0]					
Immobilizzazioni	-1,328 **	0,251 **	-0,114 **	-0,029 **	-0,027 **					
(Standard error)	[-1,8, -0,9]	[0,2, 0,3]	[-0,1, -0,1]	[-0,0, -0,0]	[-0,0, -0,0]					
2017	-280,680	-347,219 **		-0,004	0,002					
(Standard error)	[-786,5, 225,2]	[-414,9, 279,5]		[-0,0, 0,0]	[-0,0, 0,0]					
2018		-267,187 **		0,002	0,007					
(Standard error)		[-333,9, 200,5]		[-0,0, 0,0]	[-0,0, 0,0]					
2019	31,779	-197,449 **		0,017 **	0,022 **					
(Standard error)	[-442,8, 506,4]	[-263,0, -131,9]		[0,0, 0,0]	[0,0, 0,0]					
2020	-102,631	-230,531 **		-0,064 **	-0,075 **					
(Standard error)	[-572,6, 367,4]	[-295,4, -165,7]		[-0,1, -0,0]	[-0,1, -0,1]					
2021	-129,333			-0,022						
(Standard error)	[-600,9, 342,2]			[-0,1, 0,0]						
Intercetta	604,828 *	2132,398 **	0,344 **	2,686 **	2,609 **					
(Standard error)	[69,1, 1140,5]	[2084,3, 2180,5]	[0,2, 0,4]	[2,4, 3,0]	[2,3, 2,9]					
Numero delle Osservazioni	103804	177093	17816	17816	18144					
R2 aggiustato	0,76	-0,17	0,84	0,33	0,33					

** p<.01, * p<.05

Fonte 20 Idem

termine perché non significativi (in ogni caso, correlati tra loro con gli oneri finanziari, maggiore debito comporta maggiori oneri), così facendo le variabili, per quanto riguarda il Modello 8, sono tutte significative:

- Attivo, fatturato e patrimonio netto hanno un coefficiente positivo (14% per il primo, 39% per il secondo, 78% per il terzo)
- Dipendenti, debiti bancari a breve termine, oneri finanziari e immobilizzazioni un coefficiente negativo (-10,5% il primo, -2,7% i secondi, -3% i terzi e -14,3%).

Tabella 4 Modelli di regressione Utile, Fatturato e Oneri Finanziari, cooperative italiane, 2017-2021

	Modello 6		Modello 7		Modello 8	
	Utile (SE robusti)		Log_Utile (SE robusti)	Log_Utile (SE robusti)	Log_Utile (SE robusti)	
Totale Attivo	-0,050 *	Log_Activo	0,114		0,136 *	
(Standard error)	[-0,1, -0,0]		[-0,1, 0,3]		[0,0, 0,3]	
Fatturato	0,017	Log_Fatturato	0,566 **		0,394 **	
(Standard error)	[-0,0, 0,0]		[0,4, 0,7]		[0,3, 0,5]	
Dipendenti	-0,084	Log_Dipendenti	-0,123 **		-0,105 **	
(Standard error)	[-0,3, 0,1]		[-0,2, -0,0]		[-0,2, -0,0]	
Patrimonio netto	0,187 **	Log_Patrimonio netto	0,780 **		0,782 **	
(Standard error)	[0,0, 0,3]		[0,7, 0,9]		[0,7, 0,9]	
		Log_Debiti bancari a breve	-0,028 **		-0,027 **	
			[-0,0, -0,0]		[-0,0, -0,0]	
		Log_Debiti bancari a ml termine	-0,025			
			[-0,1, 0,0]			
Oneri Finanziari	-2,713 *	Log_Oneri finanziari	0,002		-0,030 *	
(Standard error)	[-5,3, -0,1]		[-0,0, 0,0]		[-0,1, -0,0]	
Immobilizzazioni	-0,023	Log_immobilizzazioni	-0,255 **		-0,143 **	
(Standard error)	[-0,1, 0,0]		[-0,3, -0,2]		[-0,2, -0,1]	
2017	6,603		0,002		0,053	
(Standard error)	[-6,6, 19,8]		[-0,1, 0,1]		[-0,0, 0,1]	
2018	-6,658		-0,122 **		-0,082 **	
(Standard error)	[-18,2, 4,8]		[-0,2, -0,0]		[-0,1, -0,0]	
2019	-5,722		-0,191 **		-0,160 **	
(Standard error)	[-15,6, 4,2]		[-0,3, -0,1]		[-0,2, -0,1]	
2020	-14,513 **		-0,034		-0,020	
(Standard error)	[-24,3, -4,7]		[-0,1, 0,0]		[-0,1, 0,0]	
2021						
	35,637		-4,704 **		-4,250 **	
(Standard error)	[-47,3, 118,6]		[-5,9, -3,5]		[-4,9, -3,6]	
	177093		17816		29160	
	0,15		0,11		0,12	

** p<.01, * p<.05

Fonte 21 Idem

Gli ultimi tre modelli (Tabella 4), invece, considerano come variabile indipendente la variazione logaritmica dell'utile, sebbene si basino su un numero di osservazioni minori (le cooperative con utile almeno pari a 1 € nel 2021 erano 21.771, quasi il 55%). Le considerazioni non cambiano notevolmente, salvo che nel sesto modello e nell'ottavo, in cui si eliminano i debiti bancari a medio e lungo

Nella sostanza, mantenendo i risultati del modello 5, 1% di oneri finanziari in più, sono associabili a 1,9% di fatturato in più. Mantenendo, invece, il modello 8 per l'utile, 1% di oneri finanziari in più, sarebbero associabili ad una riduzione dell'utile aggregato del 3%. Considerando l'impatto previsto dalla BCE per il 2023, si può immaginare una crescita del fatturato del 7,1% ma una riduzione dell'utile dell'11,1%.

5. Calendario

Macroeconomico

luglio 2023

GIUGNO 2023	FONDAMENTALI											
	PIL I TRIMESTRE											
	YoY		QoQ		2023*		Data		Successivo			
ITALIA	1,9%		0,6%		1,1%		31 maggio 2023		1 settembre 2023			
EUROZONA	1,0%		-0,1%		0,8%		8 giugno 2023		19 settembre 2023			
STATI UNITI*	1,8%		2,0%		1,1%		29 giugno 2023		29 settembre 2023			
GIUGNO 2023	FONDAMENTALI											
	INFLAZIONE											
	YoY		MoM		2023*		Data		Successivo			
ITALIA	6,4		0		6,4%		17 luglio 2023		31 agosto 2023			
EUROZONA	5,5		0,3		5,7%		30 giugno 2023		31 agosto 2023			
STATI UNITI	3,0%		0,3%		4,0%		12 luglio 2023		10 Agosto 2023			
GIUGNO 2023	FONDAMENTALI											
	DISOCCUPAZIONE											
	Valore		Precedente		2023*		Data		Successivo			
ITALIA	7,8		7,6		7,5		30 giugno 2023		1 agosto 2023			
EUROZONA	6,5		6,6		6,5		30 giugno 2023		1 agosto 2023			
STATI UNITI	3,6%		3,7%		3,7		7 Luglio 2023		10 Agosto 2023			
	CONGIUNTURALI											
	ESI - Economic Sentiment Indicator			CCI - Consumer Confidence Index			PMI - Purchasing Managers Index					
	Valore		Precedente	Data	Valore		Precedente	Data	Valore		Precedente	Data
	ITALIA	101,2		102,3	24 luglio 2023	-15,4		-16,5	27 giugno 2023	49,9		52,8
EUROZONA	95,3		96,4	24 luglio 2023	-15,1		-16,1	24 luglio 2023	52,8		54,1	1 agosto 2023
	FINANZIARI											
	10 Y*		2 Y*		SPREAD**		EURIBOR 6M**		€/S**			
	Valore		Precedente		Valore		Precedente		Valore		Precedente	
ITALIA	4,07		4,31		3,59		3,53					
EUROZONA	3,16		3,19		3,16		2,95		168,53		186,77	
STATI UNITI**	3,75		3,57		4,64		4,13		3,82		3,68	
									0,95		0,95	

Dati estratti da Istat (<https://www.istat.it/it/>), Eurostat (<https://ec.europa.eu/eurostat>), Economist data, Bloomberg, Bureau of Economic Analysis (<https://www.bea.gov/>), Bureau of Labor Statistics (<https://www.bls.gov/>), Sole 24 ore e Banca d'Italia

*Per quanto riguarda i titoli di stato a 10 anni, per gli Usa il Valore fa riferimento al valore medio di Giugno 2023. Per Italia (BTP decennale e triennale) ed Eurozona i dati più recenti si riferiscono a Giugno 2023, quelli precedenti a Maggio 2023.

**Lo spread è riferito alla forbice dei tassi sui titoli di stato italiani (BTP Italia) rispetto alla Germania (Bund 10), in media mensile Giugno e Maggio 2023. Euribor e il tasso di cambio al valore medio mensile, Giugno e Maggio 2023.

FONDO
SVILUPPO



FONDO MUTUALISTICO CONFCOOPERATIVE

Via Torino, 153 - 00184 Roma
Tel. 06 4807081
fondosviluppo@confcooperative.it
fondosviluppospa@legalmail.it