



COMMISSIONE NAZIONALE
PARITETICA PER LE CASSE EDILI

TRENTENNALE CNCE

La crisi economica globale: gli scenari ed il ruolo delle costruzioni e delle infrastrutture

*MICHELE BAGELLA
Università di Roma "Tor Vergata"*

Roma, 29 Gennaio 2009

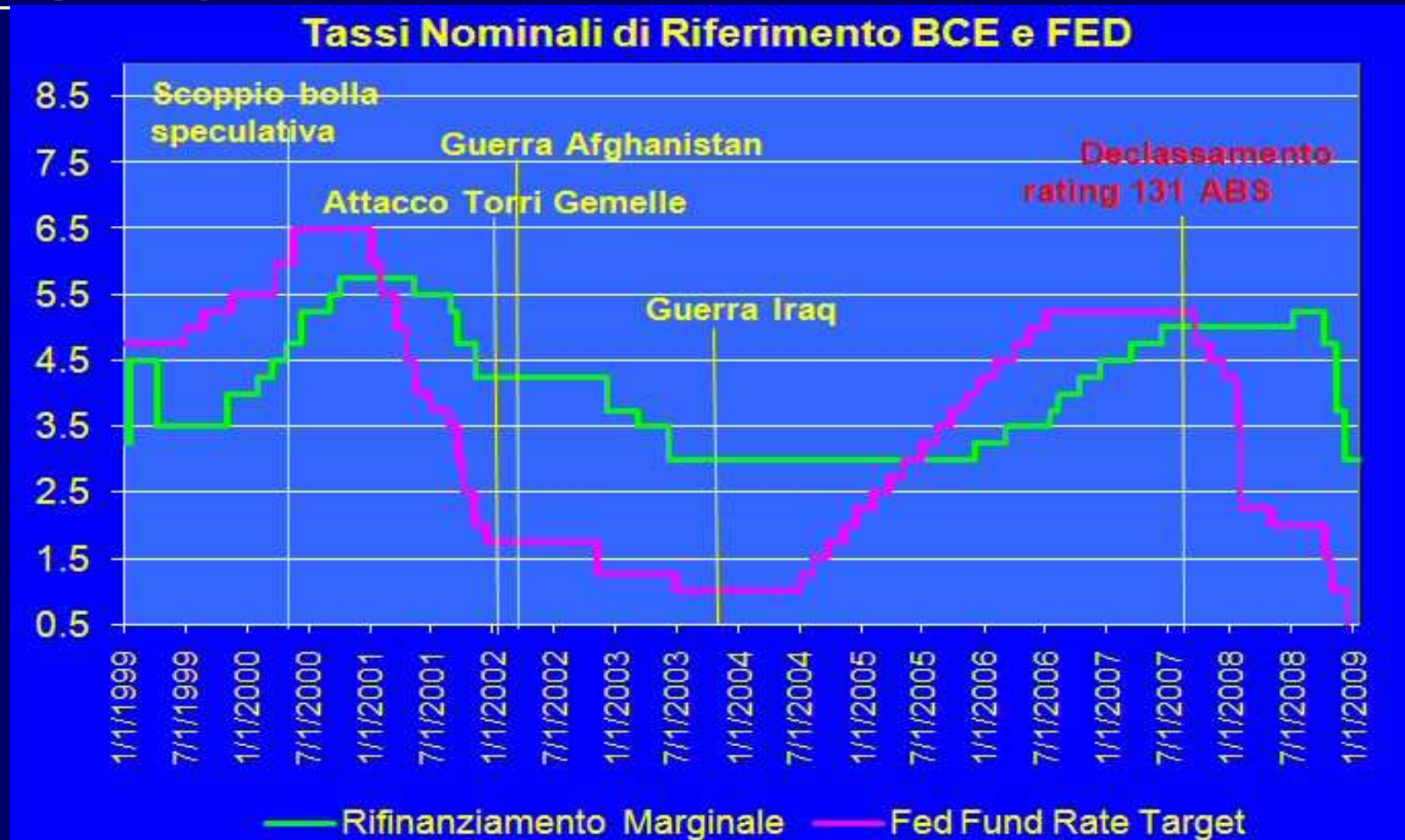
Indice

- **Nella prima parte** vengono presentate alcune tra le principali cause della crisi secondo esperti accademici e istituzionali
- **Nella seconda parte** vengono indicati gli interventi dei governi
- **Nella terza parte** Focus sull'Italia e sul settore delle costruzioni

LE CAUSE: l'altalena dei tassi usa

- Tasso di interesse USA 2000/2004 DIMINUITO DA 6.5% a 1%
- in 3 anni 2004/2007 aumentato da 1% a 4.75%(quasi 400 b.s)
- Dal 2007 a oggi dal 4.75% allo 0.5%

Variazioni dei tassi di interesse di riferimento FED e BCE

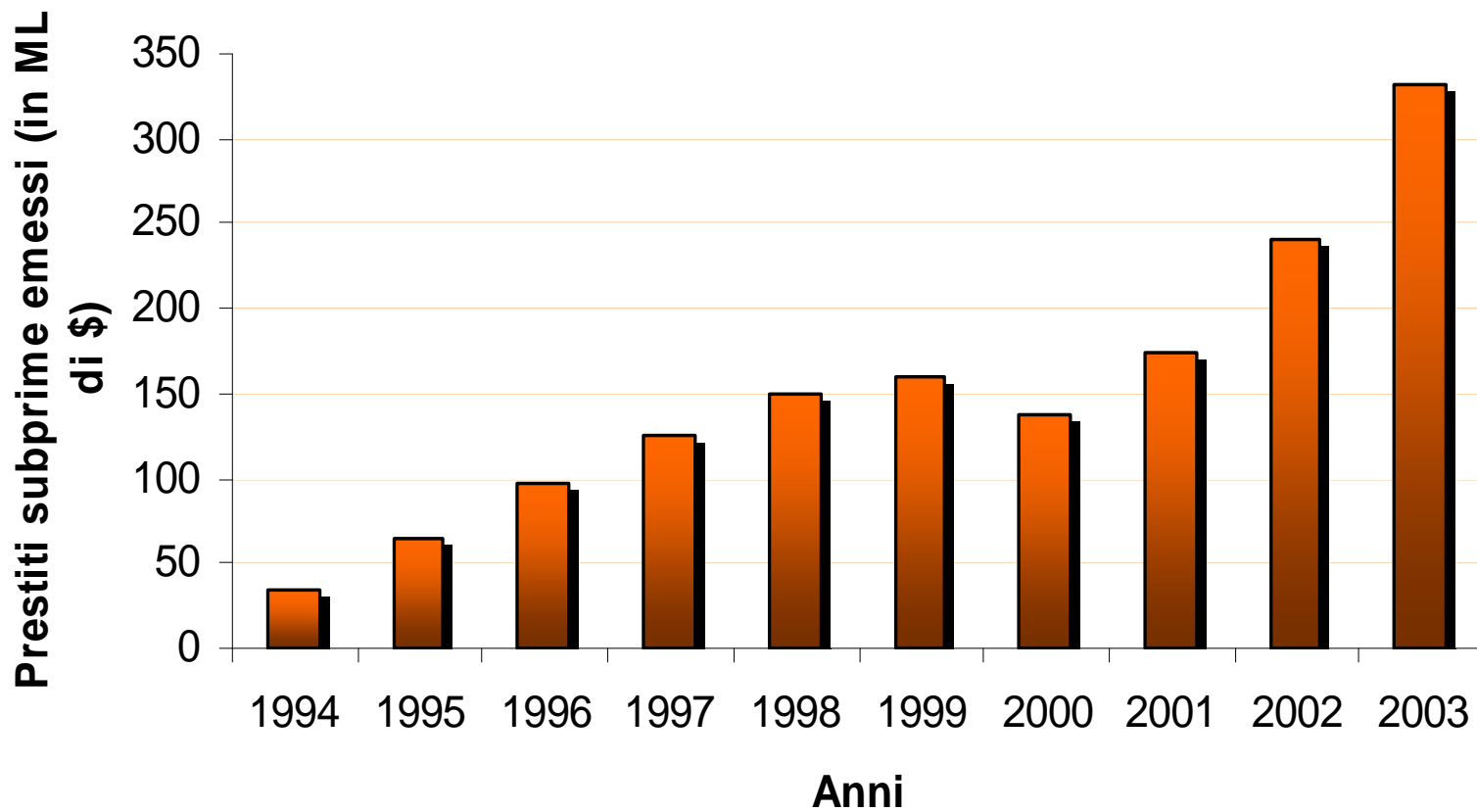


Gli effetti dell'altalena dei tassi (1)

- Fase discendente 2000-2004
- Crescita dei mutui ipotecari del segmento subprime
- Crescita della domanda di case e dei loro prezzi
- Si comincia a parlare di ***bolla*** del mercato immobiliare

Mercato IMMOBILIARE SUBPRIME

- Sebbene il mercato subprime non sia rigorosamente e consistentemente definito, si tratta di debitori con basso merito creditizio (FICO <630) e che non ottemperano i requisiti per un finanziamento in prima istanza (più rischiosi).
- Tra il 1993 ed il 1998 il **mercato subprime** è cresciuto di oltre il **760%** (prima casa) e del
- **860%** (rifinanziamento di un mutuo).
- Tra il 1993 ed il 1998 il **mercato prime** è cresciuto del
- **38%** (prima casa) e del
- **3%** (rifinanziamento dei un mutuo).



Fase dei tassi in caduta (2)

- Le banche aumentano l'offerta di mutui.
- E poiché crescono i valori delle abitazioni rispetto ai valori iniziali a base delle ipoteche, offrono anche ai "vecchi" mutuatari crediti al consumo.
- Il mercato delle obbligazioni è *euforico*. Crescono le cartolarizzazioni e l'offerta di obbligazioni "strutturate" ovvero garantite dai mutui

Fase dei tassi in aumento (1)

- Dal 2004 al 2007 i tassi crescono.
- Crescono le rate dei mutui a tasso variabile
- Diminuisce la domanda di mutui e collegata ad essa diminuisce la domanda di abitazioni. I prezzi cominciano a flettere ed insieme ad essi flettono il valore delle abitazioni e delle ipoteche.
- Perdono valore di conseguenza le obbligazioni garantite dalle ipoteche.

Fase dei tassi in aumento(2)

- Unitamente alla caduta del mercato immobiliare e ai suoi effetti sulle obbligazioni garantite dalle ipoteche, l'aumento dei tassi implica la riduzione del loro valore.
- si comincia a percepire che tali obbligazioni sono state prezzate male non considerando adeguatamente i rischi incorporati.

Fase tassi in aumento (3)

- Le obbligazioni strutturate sono state valutate dalle più importanti "case" di rating (*Fitch, S&P...*), ed essendo i mutui sottostanti ASSICURATI dalle più importanti società di Assicurazione dei crediti come *Fannie Mae, Freddie Mac e AEG*, si giunge alla conclusione che il premio a rischio è stato considerato troppo basso, il prezzo di conseguenza alto, e infine la loro liquidità molto elevata, simile ai bonds del Tesoro USA.

Effetti della errata valutazione

- Alla diminuzione dei valori delle obbligazioni, sia gli intermediari che le avevano in portafoglio, banche e società di investimento, sia le società di assicurazione che le avevano tramite i mutui assicurate, entrano in sofferenza. Calano i loro attivi a parità di debiti.
- Questo squilibrio si riversa **sui loro valori di borsa**, coinvolgendo progressivamente tutto il mercato e non solo il settore dei titoli finanziari.
- Quelli delle società bancario-finanziarie precipitano. Si comincia a parlare di fallimenti bancari. Entrano in agitazione i **depositanti**.

Indici azionari bancari



Source: Thomson Datastream

Fallimenti ed interventi della FED a sostegno delle banche

- Nazionalizzazione di *Fannie Mae*, di *Freddie Mac* e
- *prestito della FED a AEG*
- *Segue fallimento Lehman BRots.*
- *Prestiti FED a Bank of America, Merrill Lynch ed altri*

Errori e responsabilità

- Errore di valutazione sulla rischiosità dei titoli da parte delle società di rating.
- Supervisione inadeguata.
- Eccesso di offerta di prodotti strutturati.
- Eccesso di risparmio e di liquidità (condizione di equilibrio? Mario Blejer).

Interventi del Governo USA

- Inizia a risultare chiaro che non basta diminuire i tassi tra il 2007 e il 2008 arrivati praticamente a zero.
- Per ridare *fiducia* al mercato, è necessario un intervento pubblico che vada oltre il sistema finanziario.

USA 1

Fed (25-11-2008): 800 miliardi di dollari per acquistare crediti strutturati (600 miliardi) e 200 miliardi per rilanciare il credito al consumo e alle PMI attraverso il nuovo strumento detto Term Asset-Backed Securities Loan Facility (Talf)

- 2.5 milioni di posti di lavoro in 2 anni (22-11-2008).
- Piano da 500-700 miliardi di dollari, finalizzato specialmente in investimenti in tecnologie ecologiche (150 miliardi in 10anni).
- Particolare attenzione al rischio deflazione.

Politica di intervento concordata

- I governi si rendono conto che non basta l'intervento del governo USA.
- E' necessario l'intervento dei governi del G8 e della BCE per mitigare gli effetti della crisi anche sul **settore reale**
- La globalizzazione dei mercati finanziari richiede la globalizzazione delle politiche di intervento a favore della economia
- **Lo stato ritorna in campo con interventi in ogni paese simili.**
- **Si offrono garanzie ai depositanti, si ricapitalizzano le banche, e si annunciano detrazioni fiscali per le famiglie più esposte**
- **Si predispongono piani di infrastrutture**

COMMISSIONE UE 1

(26/11)

- Pacchetto da 200 miliardi di euro di stimolo all'economia (1.5% del Pil di EU27, di cui 0.3% a carico UE e BEI).
- Divisione dei paesi in 3 categorie a secondo del surplus/deficit di bilancio con facoltà diverse di finanziare la spesa pubblica creando deficit.
- Riduzione Iva sui prodotti verdi e per servizi al settore costruzioni.
- Accelerazione pagamenti fondi strutturali.

COMMISSIONE UE 2

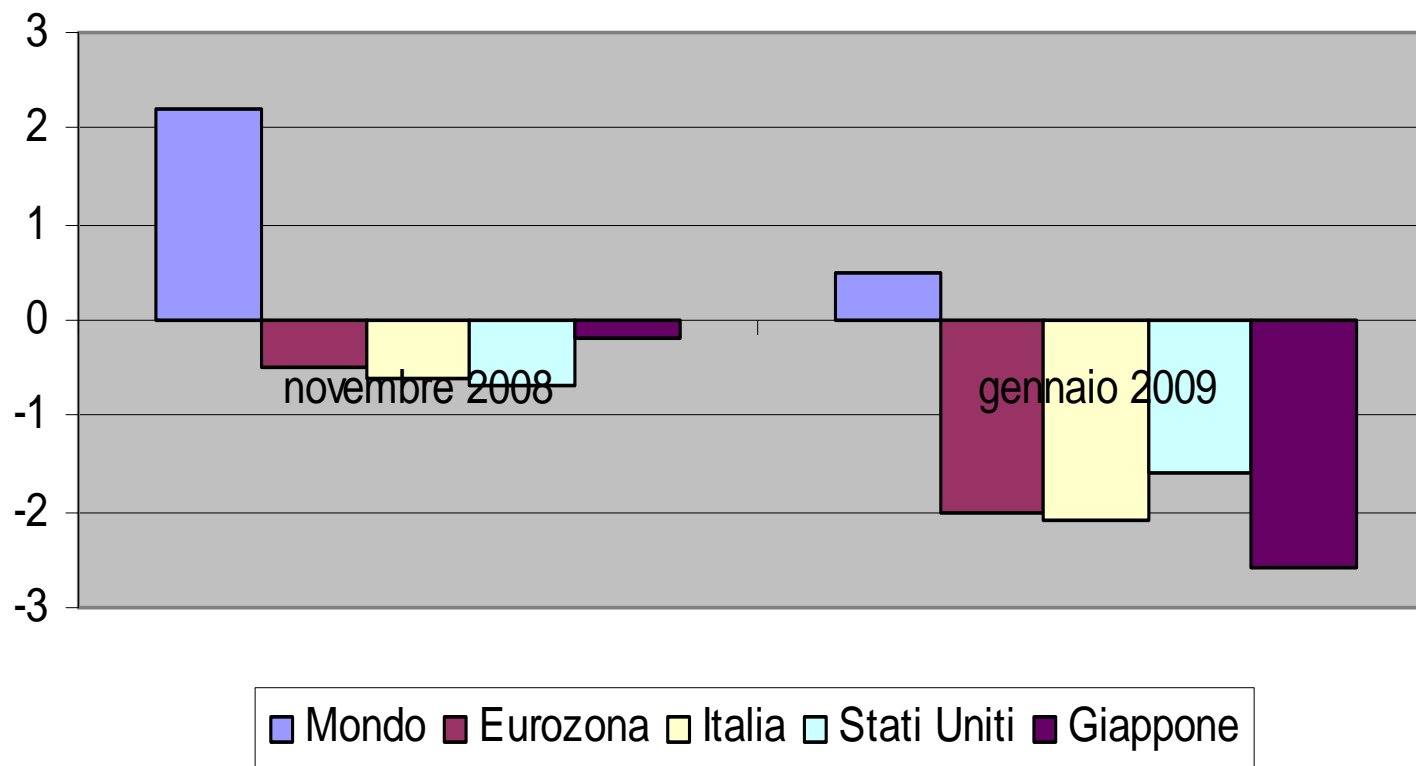
(26/11)

- Aiuti al settore auto nella forma di autorizzazioni agli Stati a sussidi per una parte di costi e garanzie per prestiti;
- prestiti BEI per finanziare produzioni innovative;
- riduzione tasse circolazione per auto a bassa emissione CO₂; autorizzazione temporanea agli stati per prestiti per investimenti in nuovi modelli.
- Intervento BCE complessivo di 45.6 miliardi euro entro il 2011

Peggiora lo scenario dell'economia mondiale per il 2009

- Il FMI rivede al ribasso le stime di crescita per il 2009.
- L'Italia avrà un tasso di crescita di -2,1% leggermente superiore al- 2% previsto dalla Banca d'Italia

Aggiornamento previsioni FMI (%)



Fonte: Stime FMI

Previsioni delle principali variabili macroeconomiche in Italia

(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

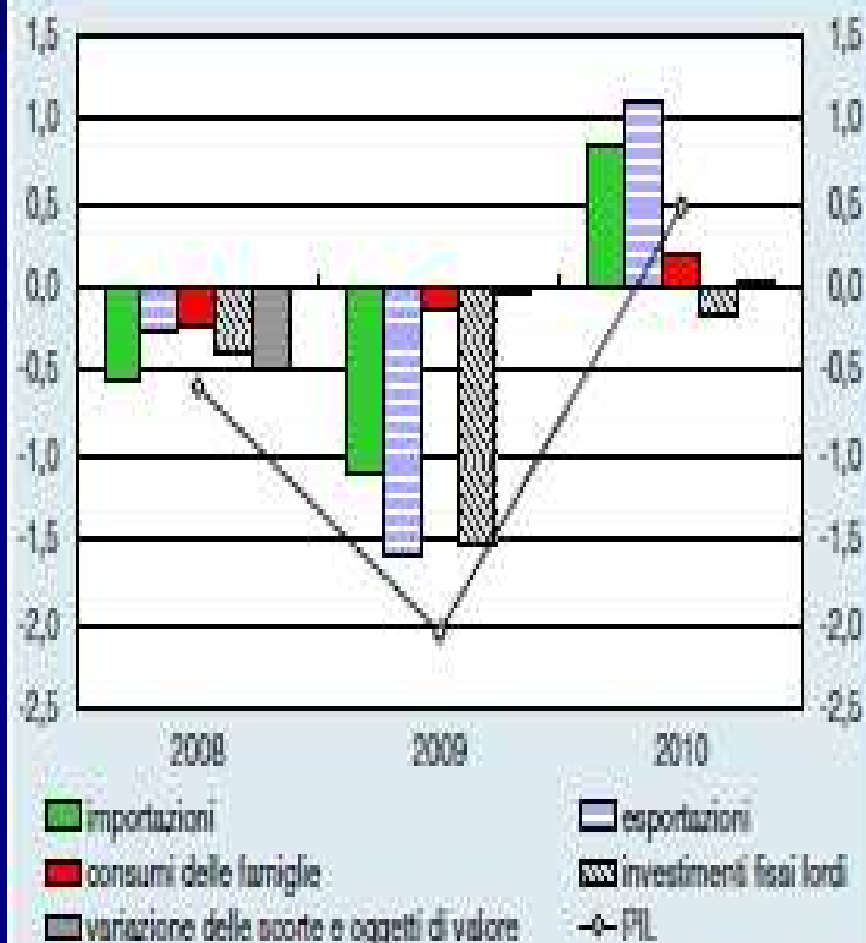
VOCI	2008	2009	2010
PIL (1)	-0,6	-2,0	0,5
Consumi privati	-0,4	-0,2	0,3
Consumi collettivi	1,0	0,5	0,6
Investimenti fissi lordi	-1,9	-7,3	-0,8
Esportazioni	-0,9	-5,5	4,0
Importazioni	-1,9	-3,8	3,0
Variazione delle scorte (2)	-0,5	0,0	0,0
IAPC (3)	3,5	1,1	1,4
Deflatore del PIL	3,1	2,3	1,3
Competitività all'export (4)	-3,7	0,2	0,3

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

(1) Per il PIL e le sue componenti: quantità a prezzi concatenati; variazioni stimate sulla base di dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Contributi alla crescita del PIL; valori percentuali. – (3) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (4) Calcolata confrontando il prezzo dei manufatti esteri con il deflatore delle esportazioni italiane di beni (esclusi quelli energetici e agricoli).

PIL e contributi alla crescita delle principali componenti di domanda e delle importazioni (1)

(valori percentuali)



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

**Interventi di sostegno in
Italia.**

**Focus sul Settore delle
infrastrutture e Immobiliare**

Costruzioni e Infrastrutture

- I piani anticrisi dei singoli paesi europei sono stati indirizzati verso il settore bancario e verso gli stimoli fiscali.
- Ciò vale per Francia, Germania, Svizzera, Regno Unito
- L'Italia nel decreto anticrisi ha seguito lo stesso approccio.
- Mancano interventi specifici nelle *infrastrutture e costruzioni*

ITALIA 1

(25-11)

- Social Card: 40 euro al mese di spesa a favore di anziani >65 anni con imposta netta Irpef pari a 0 con pensione <6.000 euro annue (8.000 se >69anni). Per i bambini <3 anni se ISEE<6.000 euro annue. Costo complessivo a regime 450 milioni di euro a favore di 1.300.000 cittadini.
- Bonus per famiglie con figli e redditi <22.000 euro di importo tra 200 e 1000 euro (costo stimato di 2.5 miliardi).
- Detassazione straordinari (redditi fino a 35.000 euro).

ITALIA 2

(25-11)

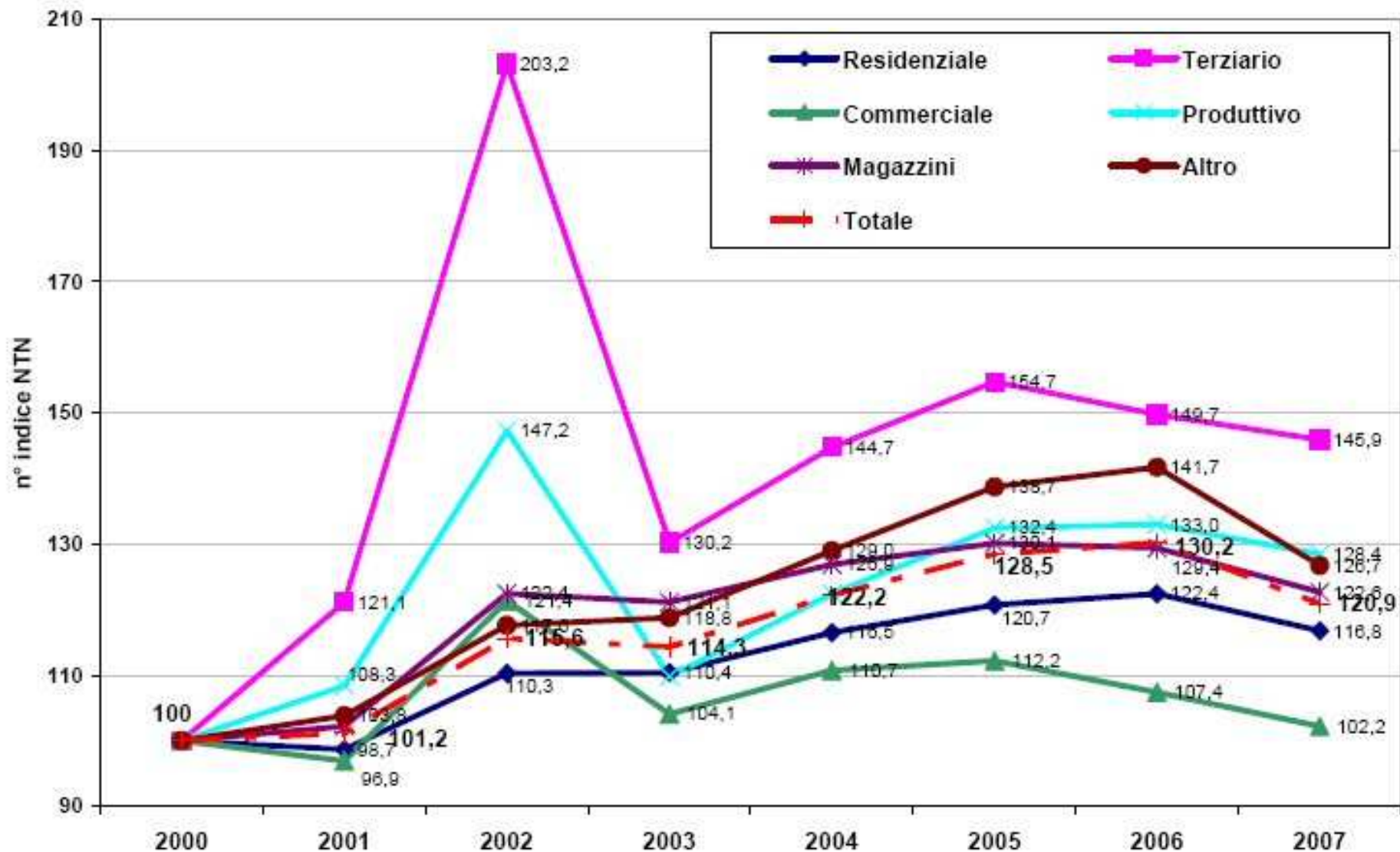
- Tetto al 4% per i mutui a tasso variabile (2009).
- **Blocco tariffe per servizi erogati da P.A.**
- Utenza Gas: Compensazione spesa per famiglie che già godono di tariffe agevolate per elettricità.
- **Riduzione acconti Irap e Ires per le imprese.**
- Revisione studi settore.
- **Prevista possibilità di sottoscrizione pubblica di speciali obbligazioni bancarie.**
- Vincoli meno stringenti su OPA (passivity rule)
- **Risorse complessive intervento pari 6.3 miliardi ne 2009 (copertura?) e 5 tra 2010 e 2011.**

Il mercato immobiliare in Italia.

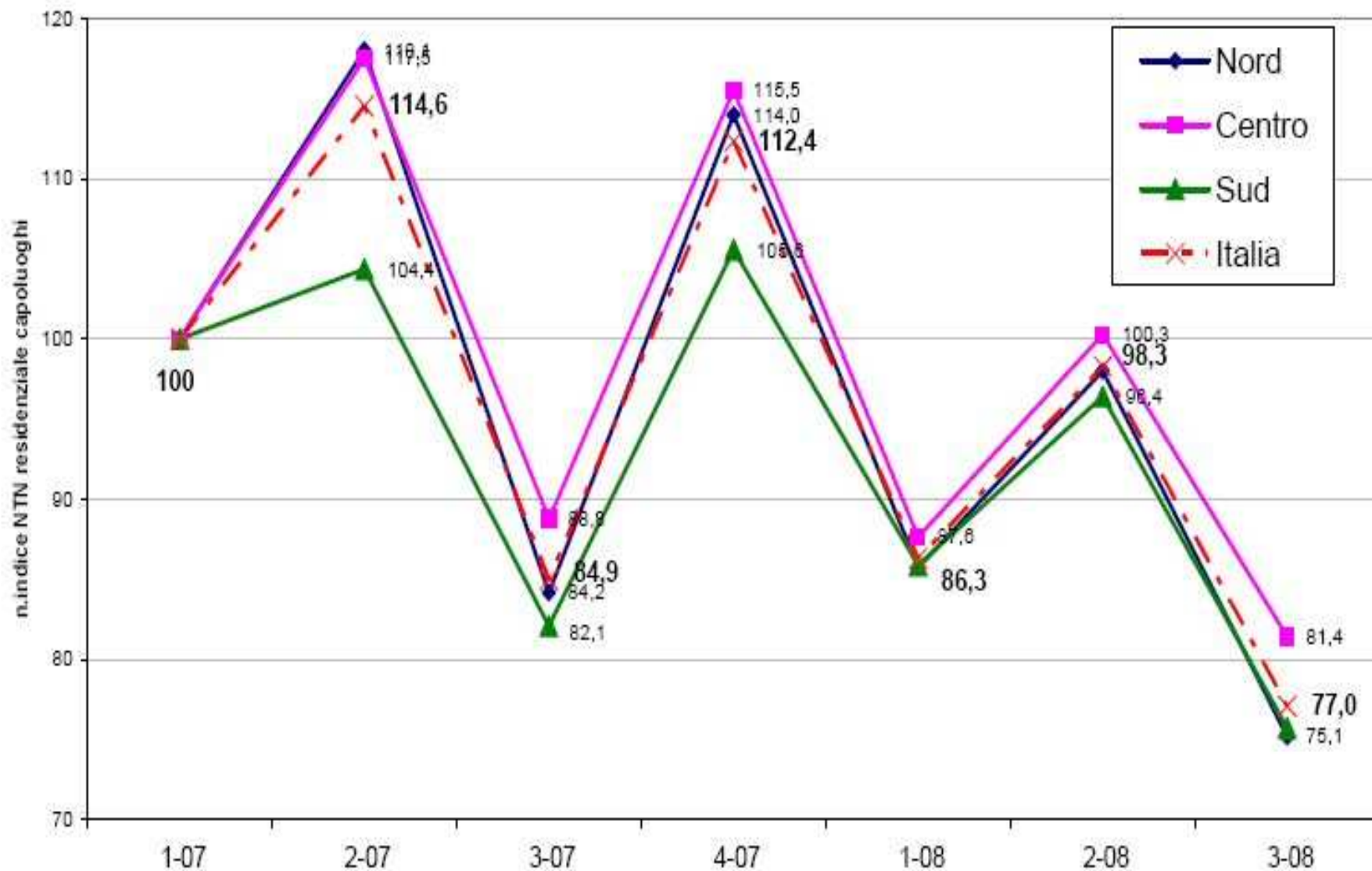
- Le compravendite di immobili sono andate riducendosi a partire dal 2005, in corrispondenza degli aumenti dei tassi di interesse.
- Ciò vale per tutti i settori dal commerciale al residenziale
- Nonché per area geografica nord sud.
- Nel 2007 l'indice ha perso quasi 30 punti
- Trend in flessione nel 2008: sale il numero degli immobili messi in vendita, in diminuzione i prezzi tra il 7 e 7,5%, diminuiscono le transazioni (-14%) immobiliari portate a termine

Indice trimestrale delle compravendite per settore di attività

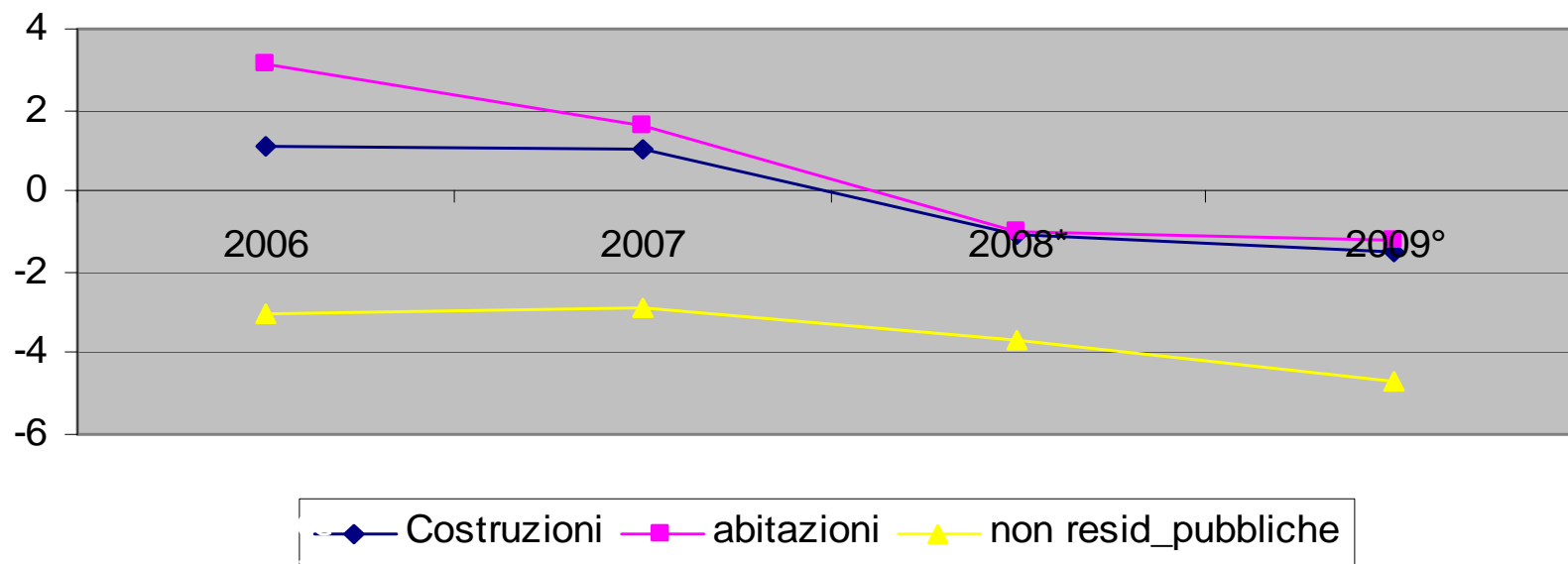
Anni 2000-2007



Indice trimestrale delle compravendite per area geografica



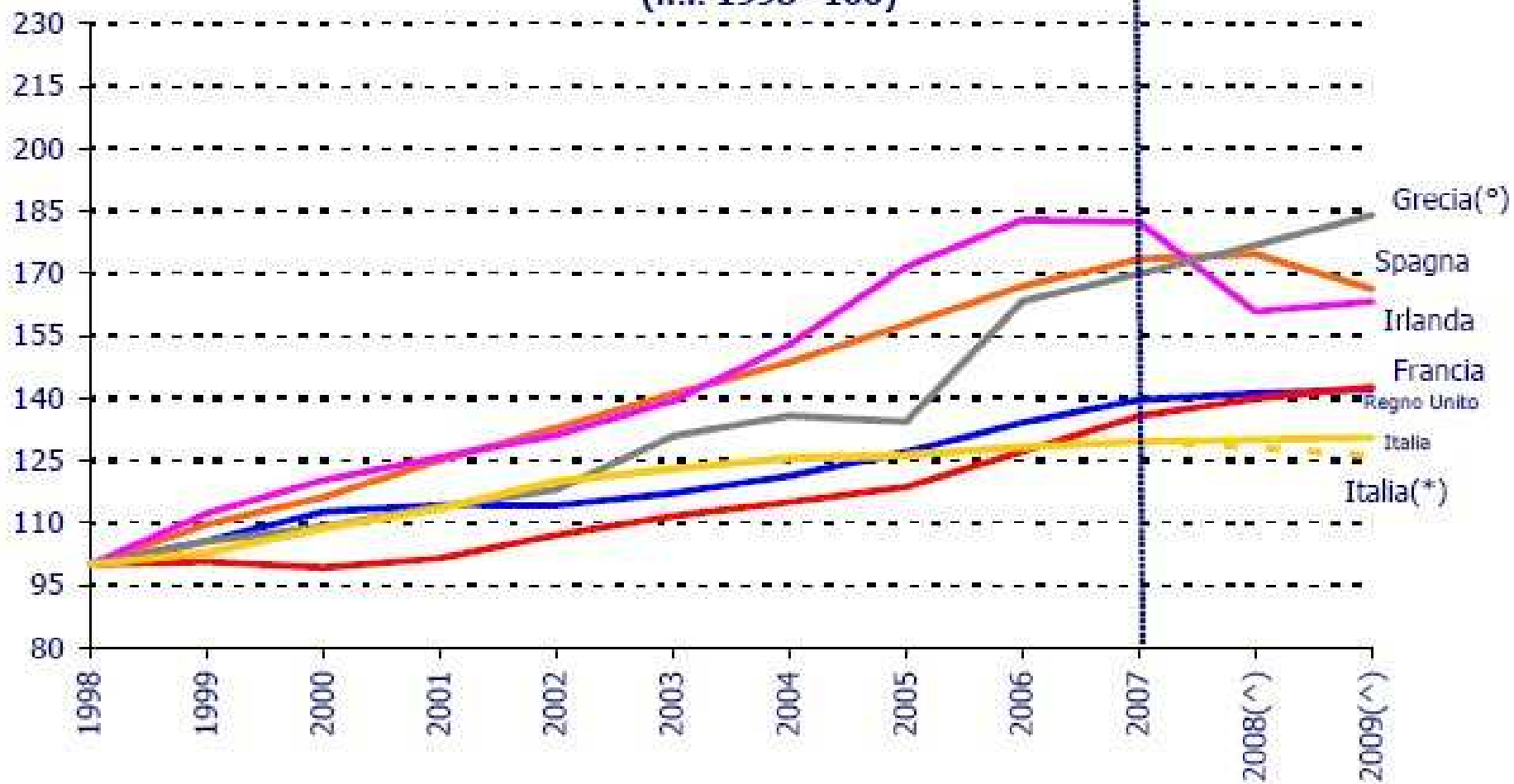
Investimenti in costruzioni (variazioni percentuali in quantità)



Fonte: elaborazioni ANAS su dati Istat

Nel 2008 si interrompe il trend di crescita che aveva caratterizzato per nove anni consecutivi l'evoluzione dei volumi produttivi settoriali. La riduzione dei livelli produttivi è determinata dalla flessione della nuova edilizia residenziale e dal permanere della situazione di difficoltà del comparto pubblico. In leggero aumento gli interventi di manutenzione abitativa e l'edilizia destinata alle attività economiche.

INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI (n.i. 1998=100)



Fonte: Ance

Gli investimenti nel settore delle costruzioni

Nel 2009 gli **investimenti in costruzioni** subiranno una **ulteriore e più consistente riduzione** prevista nella misura **dell'1,5%** in termini reali

Nel 2009 tutti i comparti del settore registreranno un segno negativo ad eccezione del segmento della manutenzione abitativa che può essere sostenuto dalle agevolazioni fiscali in vigore

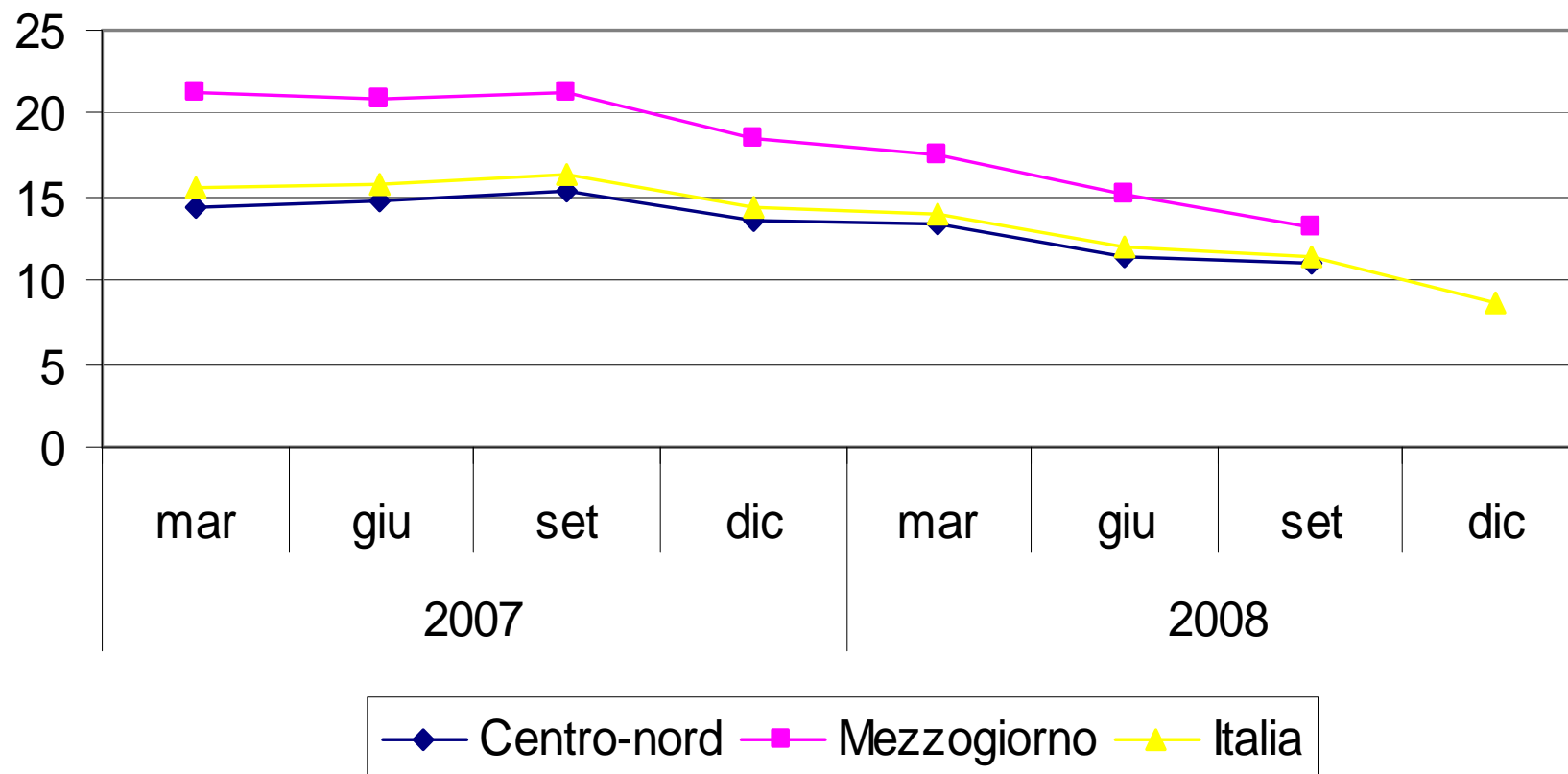
Per gli investimenti in **abitazioni** si prevede una **flessione dell'1,2% in termini reali** imputabile ad una riduzione della nuova edilizia abitativa

Gli investimenti in **nuove abitazioni** segneranno un **calo del 3,0% in termini reali**

Prestiti bancari

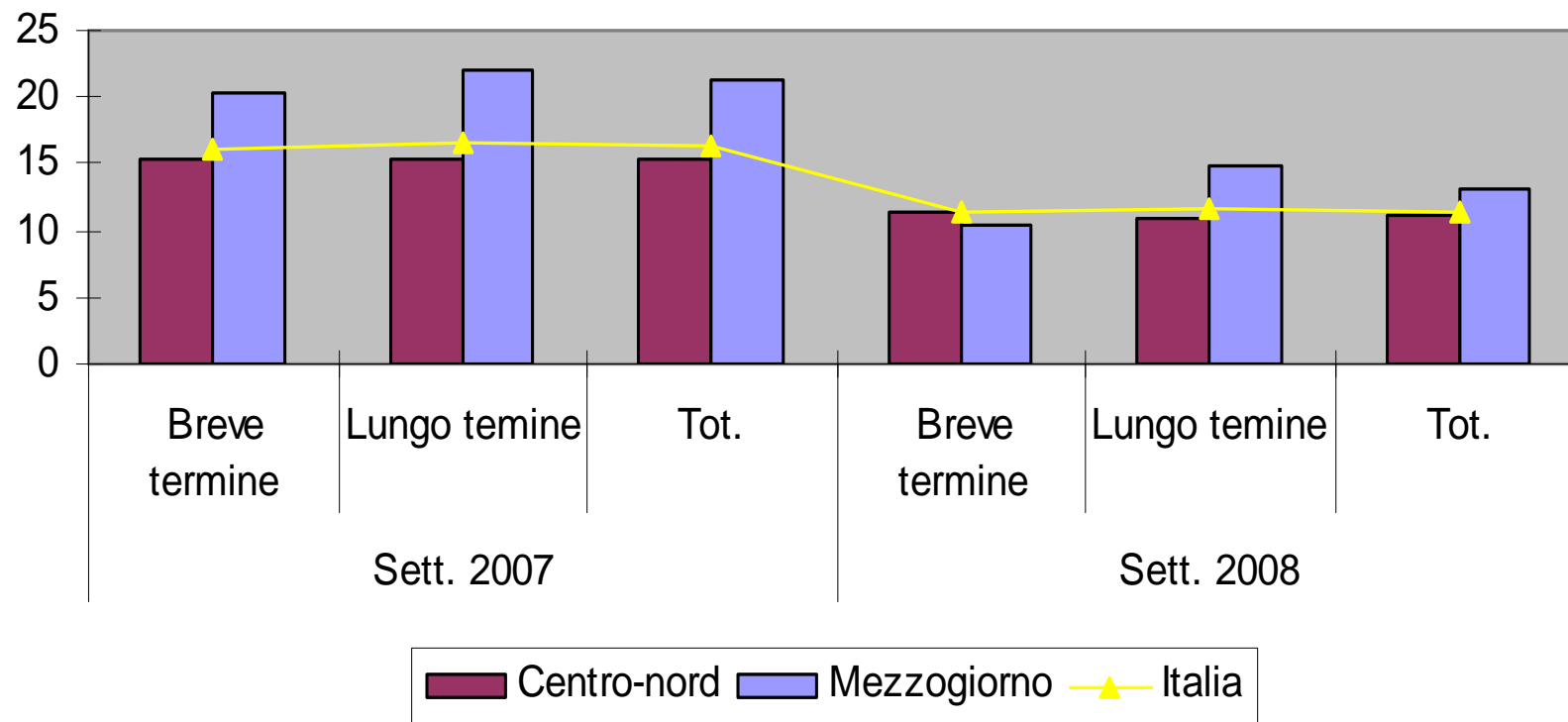
- Segue la tendenza alla contrazione dei prestiti bancari al settore delle costruzioni iniziata nel 2007
- La previsione per il 2009 è che la tendenza continui
- I prestiti nel mezzogiorno dovrebbero contrarsi ma rimanere più elevati che nel resto d'Italia

Prestiti delle banche italiane al settore delle costruzioni per area geografica (variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Banca d'Italia – Bollettino gennaio 2009

Prestiti delle banche italiane alle imprese di costruzione per scadenza (variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Banca d'Italia – Bollettino gennaio 2009

MUTUI PER L'ACQUISTO DI IMMOBILI IN ITALIA

consistenze (milioni di euro)



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia

Piani infrastrutturali

- La scelta di questo settore come settore specifico attraverso il quale ridare fiducia ai consumatori e imprese è legato alla complessità strutturale del settore che vede contribuire alle opere pubbliche oltre che le grandi imprese anche le PMI.
- In generale il settore delle costruzioni ha un **alto moltiplicatore della spesa** ed è il termometro della situazione economica.
- Se si riavvia, anche l'economia nel suo complesso si riprende. Questo vale per gli USA come per l'UE
- Nel decreto anticrisi, le misure per le infrastrutture non figurano se non parzialmente con riferimento alle Ferrovie
- Su questo fronte il governo deve agire presto e possibilmente aumentare i fondi interni da impiegare in aggiunta a quelli europei.

Note conclusive

- La crisi finanziaria ha contagiato il settore reale. Il 2009 si annuncia COME UN ANNO DI RECESSIONE. Il settore delle costruzioni può essere utilizzato per mitigare questa tendenza, sempre che i governi europei si convincano che è necessario avviare RAPIDAMENTE E SIMULTANEAMENTE I PIANI DI INFRASTRUTTURE.
- Questa è la lezione che emerge da questa crisi: gli interventi anticipati degli Stati nazionali devono essere concordati per aumentare il loro valore aggiunto, soprattutto nel settore delle infrastrutture