Komorebi Invest Suisse

Le idee sono le nostre asset classes

Rigore

CONTO ALLA ROVESCIA

Sommario - conclusioni

Il rapporto DEBITO PUBBLICO / PIL italiano è su un sentiero di crescita quasi esponenziale. Nel 2021 le nostre previsioni, in assenza di manovre di aggiustamento, hanno come scenario centrale un rapporto DEBITO / PIL superiore al 140%.

L'Italia, come sappiamo, NON HA sovranità monetaria, avendo aderito ad un regime di cambi fissi quindi le soluzioni al problema del debito pubblico sono limitate.

Abbiamo allora cercato di capire quale sia il possibile margine di manovra dell'Italia sulle **3 variabili** attivabili per arrivare alla riduzione del DEBITO **"Avanzo Primario" "crescita economica" "privatizzazioni del patrimonio immobiliare"**

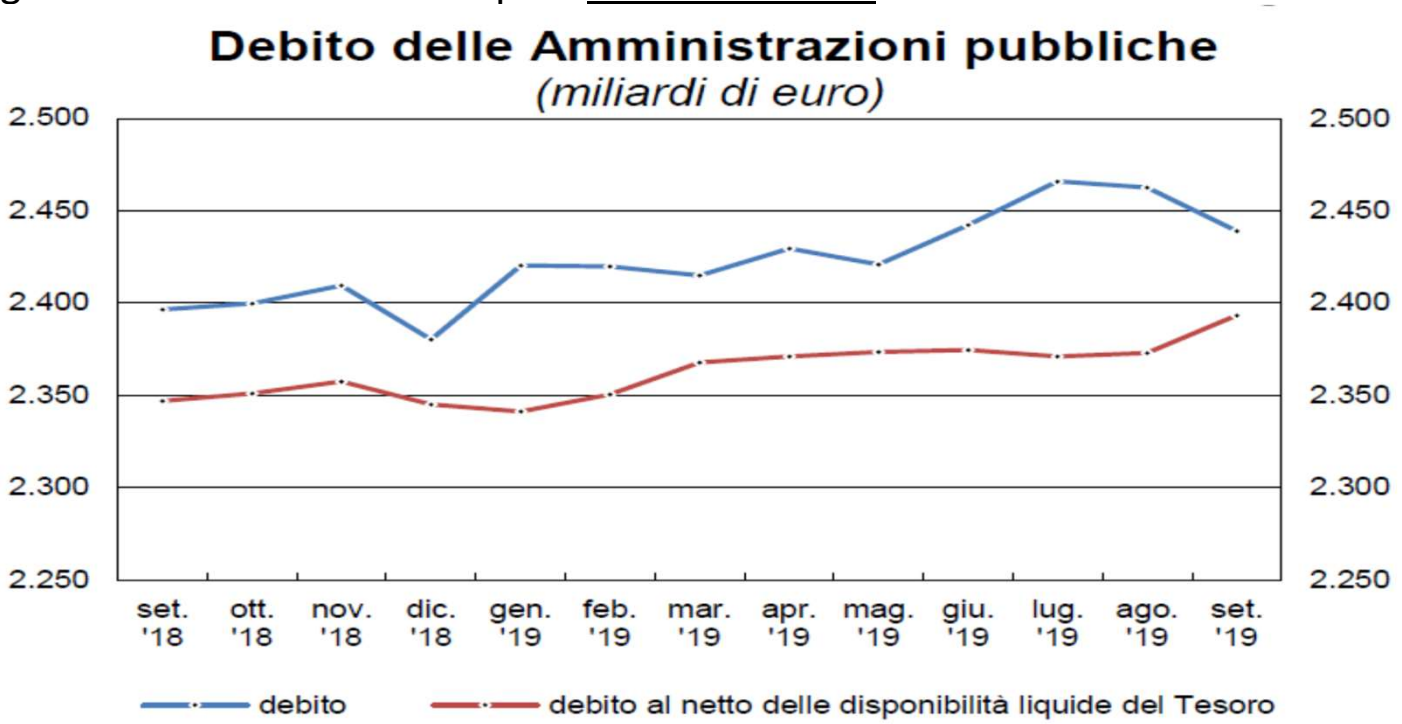
L'analisi mostra :

- L' utopia dell' idea di conseguire una riduzione del debito attraverso la politica degli avanzi primari,
- la certezza che, in assenza di politiche economiche strategica e rivoluzionarie, gli andamenti negativi dei fattori capitale-lavoro-produttivita', condanna l' Italia ad un futuro di crescita reale negativa
- la estrema lentezza insita in un eventuale processo di privatizzazione immobiliare.

Alla luce di ciò crediamo che nei prossimi mesi, l'acuirsi della instabilità politica italiana, una riforma del MES molto dura verso il "debito dei paesi non virtuosi", il materializzarsi di tassi di crescita dell' economia mondiale in forte rallentamento, un hard Brexit che danneggerà molto le nostre esportazioni, possano essere i "trigger" di un nuovo round di instabilità sui BTP. Necessario quindi adottare **una strategia, a carry positivo, per la copertura del rischio Italia.**

Italia: debito pubblico e avanzo primario

L'efficacia di una politica di abbattimento del debito pubblico basata sul conseguimento di **avanzi primari** consistenti sta per essere, ***ancora una volta***, smentita dalla storia. Dal 2011, anno del varo del decreto "salva Italia", ad oggi il debito è aumentato di quasi **500 mld di euro**



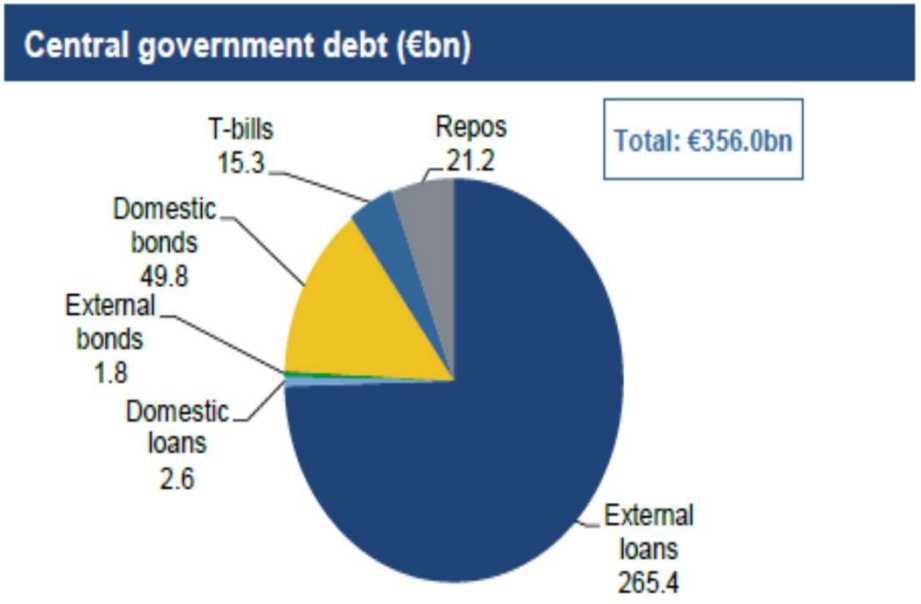
Italia: debito pubblico e avanzo primario

Ancora una volta, si diceva, in quanto tutti abbiamo sotto gli occhi l'"esperimento" greco. Dopo 9 anni di rigore **(ed un write-off del 65%)** oggi il debito totale greco è superiore di circa 46 mld di euro rispetto a quello del 2010 e di 35 mld rispetto al 2013

A. Central Government Debt[1]

Composition of Central Government Debt (amounts in million euro)*

	31/03/2010[1]	30/06/2013
Outstanding Central Government Debt	310,384.06	321,362.50
A. Fixed rate[2]	75.8%	28.9%
Floating rate[2,3]	24.2%	71.1%
B. Tradable	95.1%	29.3%
Non-Tradable	4.9%	70.7%
C. Euro	99.6%	96.0%
Non-euro zone currencies[6]	0.4%	4.0%

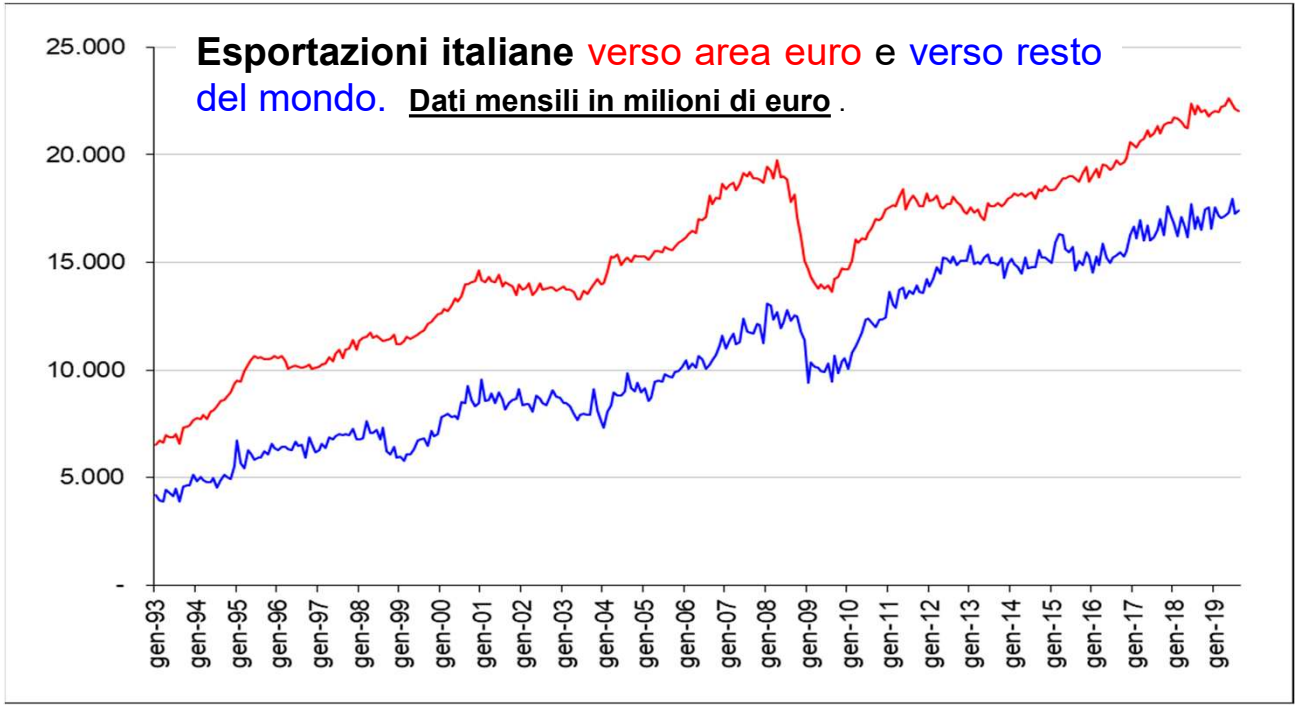


Italia: debito pubblico e avanzo primario

Italia e grecia nel frattempo non hanno assolutamente incrementato nominale il loro Pil di un pari ammontare. Dal 2011 ad oggi ha aumentato il suo Pil nominale solo di poco piu di 150 mld di euro.

Italia: debito pubblico e avanzi primari

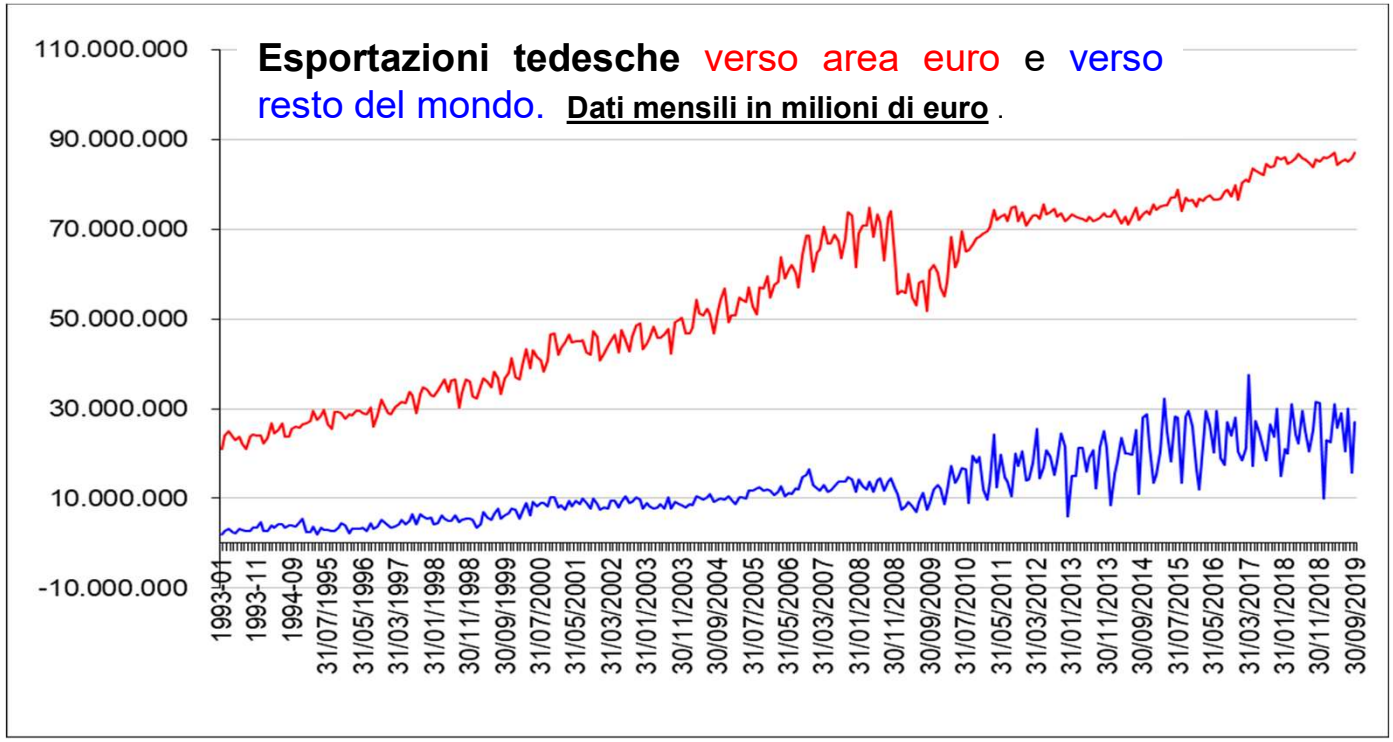
Il rigore non funziona perché in un regime di cambi fissi, l'impatto negativo delle manovre restrittive non è mitigato dalla svalutazione che agisce positivamente su: Consumi interni (ricomposizione domanda) Domanda estera (maggiori esportazioni) Investimenti (flussi di capitali in entrata per via delle mutate parità di acquisto).



Dal 2011 l'aumento di 6 mld al mese delle esportazioni (saldo netto del + 2 mld di quelle vs "resto del mondo" ed il 4 mld di quelle vs "area euro") si è dimostrato ***troppo esiguo*** (**ridicolmente esiguo!)** per contrastare le manovre di finanza pubblica che si sono susseguite tese a conseguire un avanzo primario nell'ordine dei 70 mld (numero assurdo questo state pensando ? Concordo, ma sappiate che, originariamente, era l' obiettivo indicato da Monti, per il 2013, con il suo «Salva Italia»)

Italia: debito pubblico e avanzi primari

Ridicolmente esiguo perché nel frattempo la Germania ha aumentato le sue esportazioni di circa 35 miliardi al mese e quasi triplicato le esportazioni verso l'area non Euro. Giusto per ricordarlo a tutti, Italia e Germania, nel 1997, avevano esportazioni mensili pressoché simili (32 mld al mese la Germania 20 mld l' Italia).



I due grafici mostrano anche che mentre la vocazione di paese esportatore dell' Italia si è sempre manifestata nei confronti dei paesi extra-europei, la Germania è sempre stata forte nelle esportazione verso i paesi europei.

Non stupisce allora che l'Euro sia stato un grosso vantaggio per la Germania ed un grosso svantaggio per l' Italia

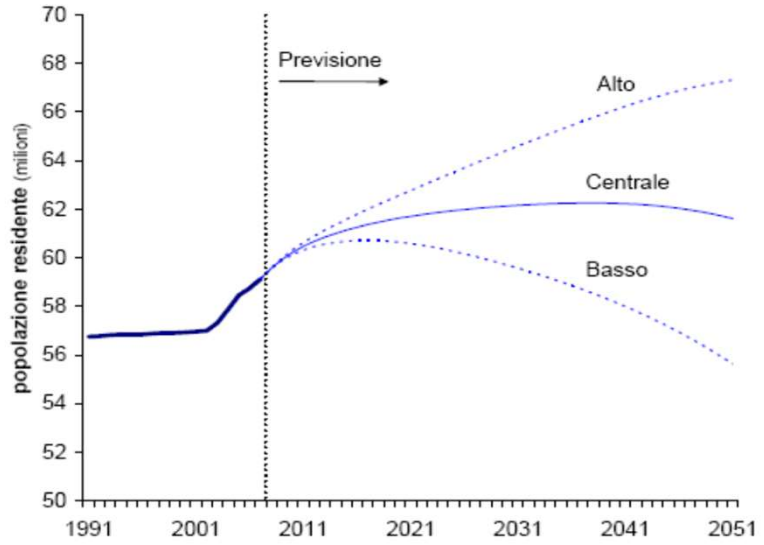
Italia: debito pubblico e crescita economica

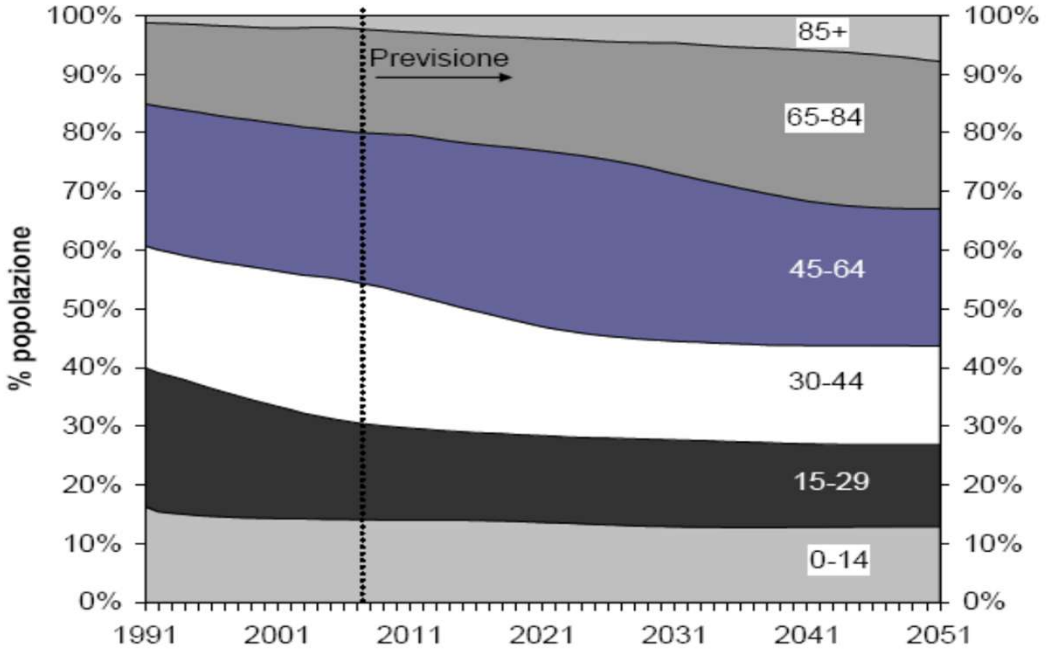
La crescita economica dipende dal **fattore lavoro** (sia quantitativamente che qualitativamente) dal **fattore capitale** e dalla efficacia con cui vengono impiegati **(produttività).**

Il fattore lavoro in Italia è gravato da due elementi negativi strutturali : Non cresce per via della demografia;

Invecchia: nel 2020 la popolazione con meno di 45 anni sarà poco sopra il 40% del totale (oggi è il 50%!)

Figura 1 – Popolazione totale, Italia 1991-2051, dati al 1° gennaio

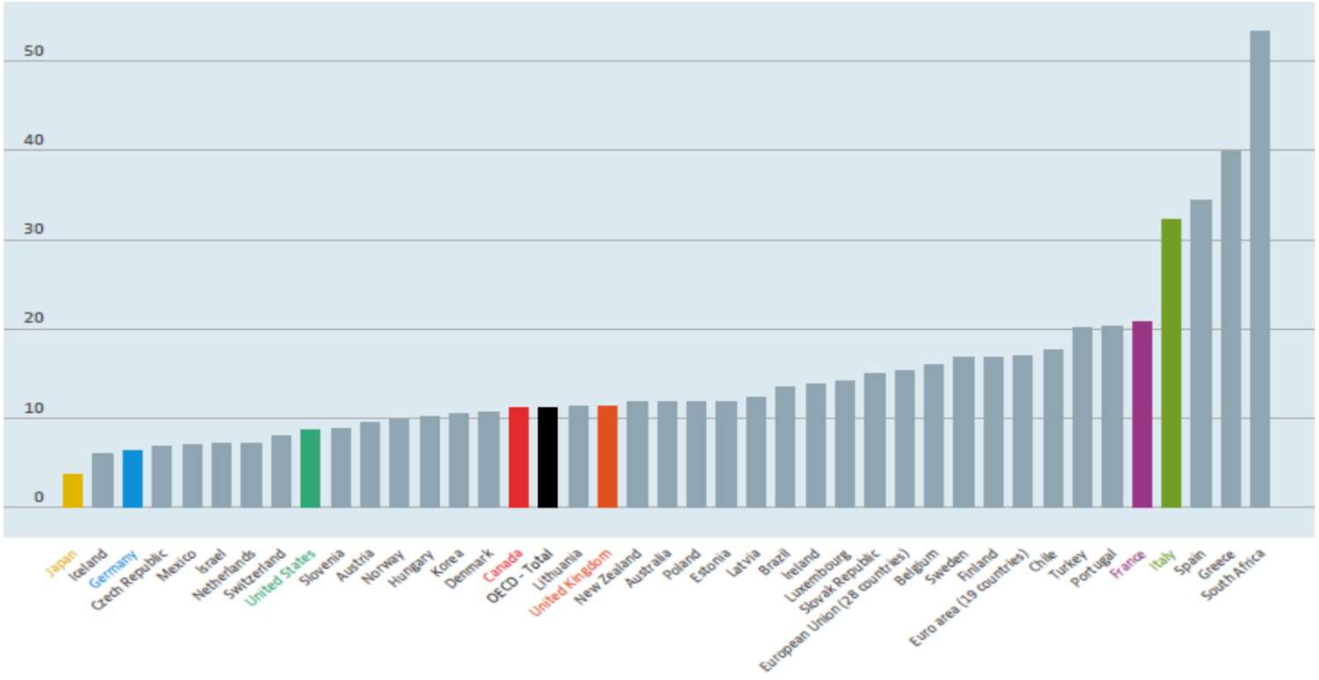




Italia: debito pubblico e crescita economica

La produttività è minata da vari problemi ma senza dubbio tutti possono essere ricondotti all'alto tasso di disoccupazione giovanile.

Questo è in parte conseguenza della crisi economica ma sicuramente è stato amplificato da riforme delle pensioni che hanno allungato l'età pensionabile.



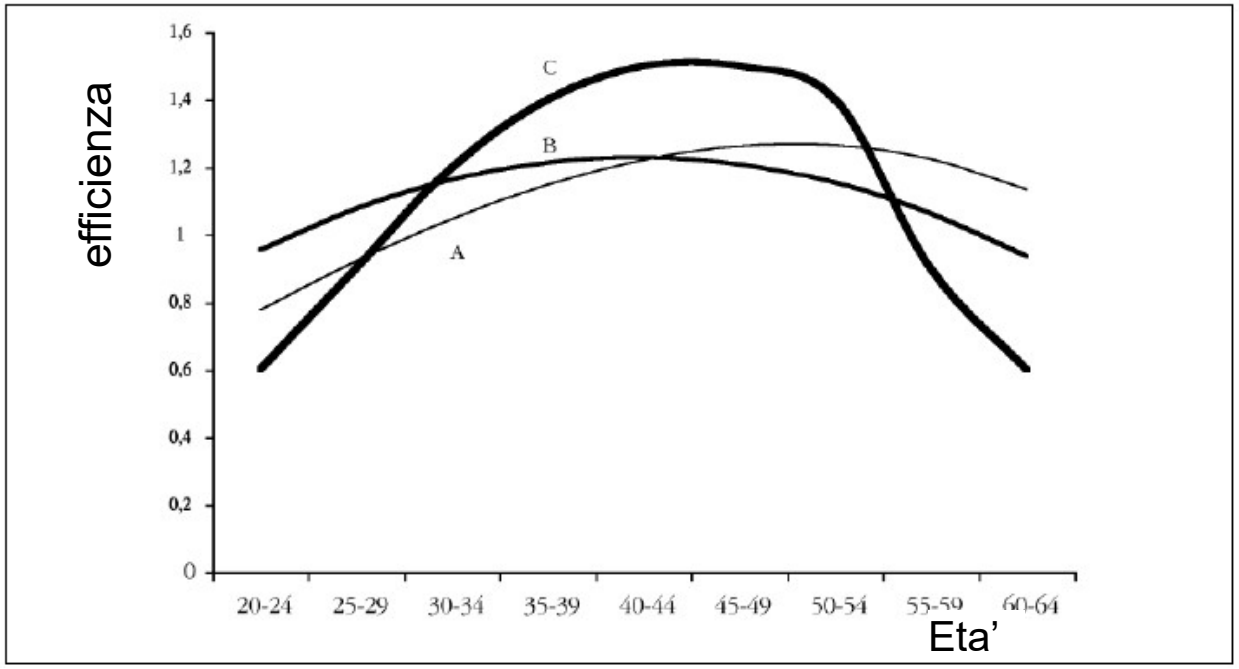
Provate a pensare: abbiamo una forza lavoro che non cresce numericamente e nel frattempo invecchia.

Proprio quest' ultimo fatto mina alla base la possibilità di sopperire ai mancati volumi produttivi con un più elevato valore aggiunto. In questo senso le riforme delle pensioni sono altamente deleterie dato che impediscono ai giovani di entrare nel mondo del lavoro.

Italia: debito pubblico e crescita economica

Si potrà disquisire sul quanto ma che la relazione tra età lavorativa e produttività da un certo momento in poi sia decrescente oramai è assodato. Le riforme delle pensioni ci consegnano **una forza lavoro sempre piu' sul crinale discendente di produttività**.

Efficienza produttiva e età: profili alternativi.



Il grafico presenta tre possibili modellazioni del profilo per età dell'efficienza.

Il profilo A dove il picco dell' efficienza tra i 50 e 54 anni, il profilo B dove il picco è intorno ai 45 anni e il profilo C dove il decadimento produttivo comincia intorno ai 60 anni

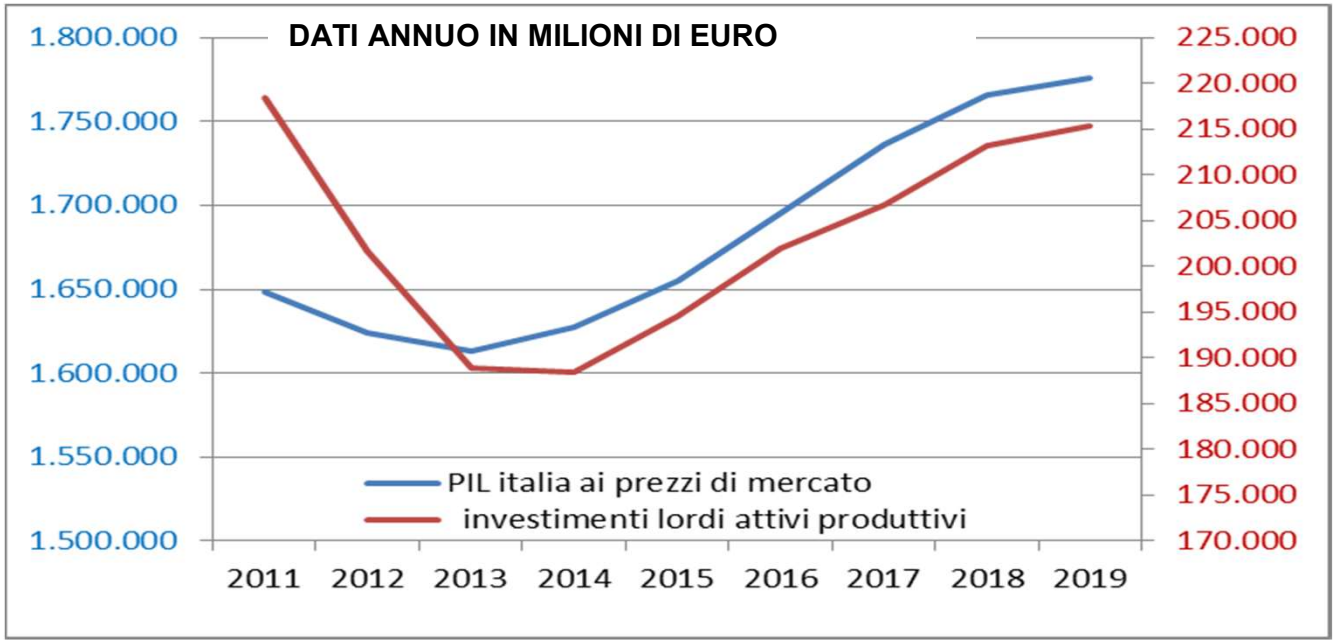
Le età corrispondenti ai picchi di produttività nei profili A e C sono grosso modo allineate alle età alle quali di solito sono fatti corrispondere i picchi dei guadagni nei Paesi economicamente maturi.

Skirbekk (2008) , Lam (1989) e Prskawetz (2008).

Italia: debito pubblico e crescita economica

In definitiva **il fattore lavoro risulta schiacciato dalla dinamica demografica** (che lascia presagire un sostanziale stabilità unita ad invecchiamento**) la produttività ha un «headwind»** molto potente rappresentato dalla mancata immissione sul mercato di una intera generazione di giovani. Non ci resta che sperare nel **fattore capitale**.

Purtroppo non pare goda di ottima salute.



Dal 2011 ad oggi gli investimenti produttivi sono calati di 5 mld annui. La crisi ha solo aggravato un trend che già dal 2000 si mostrava tutt'altro che forte, malgrado una dinamica del PIL ancora effervescente.

Italia: debito pubblico e crescita economica

I trend sottostanti di Lavoro e Capitale non sono compatibili con il ritorno di un trend di crescita sostenuto dell'economia. DEMOGRAFIA, PRODUTTIVITA E CRESCITA DEL FATTORE CAPITALE CI CONDANNANO AD UNA CRESCITA REALE NEGATIVA DI LUNGO PERIODO.

Non ci rimane allora che verificare la strada della privatizzazione del patrimonio immobiliari dello stato. Cerchiamo di capire quanto vale e quanto è realistico pensare di introitare.

L'inventario del patrimonio immobiliare pubblico in Italia è cosa recente. Il primo lavoro in tal senso è racchiuso nel: CENSIMENTO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DELLO STATO IN GESTIONE ALL'AGENZIA DEL DEMANIO. Ecco una sintesi dei dati raccolti.

- 4 anni impiegati per realizzarlo
- 1.600 persone che hanno contribuito alla sua realizzazione
- 400 informazioni raccolte per ogni bene censito
- 150.000 rilievi effettuati
- 700.000 immagini realizzate e archiviate

- **30.000 beni dello Stato**
- **20.000 edifici e 10.000 terreni**
- 95 milioni di metri cubi di edifici censiti
- 150 milioni di metri quadri di terreni censiti
- 2.500 edifici dello Stato ad alto potenziale di valorizzazione

Dei 30.000 beni censiti: 20.000 sono edifici (67%) e 10.000 terreni (33%);

Italia: debito pubblico e crescita economica

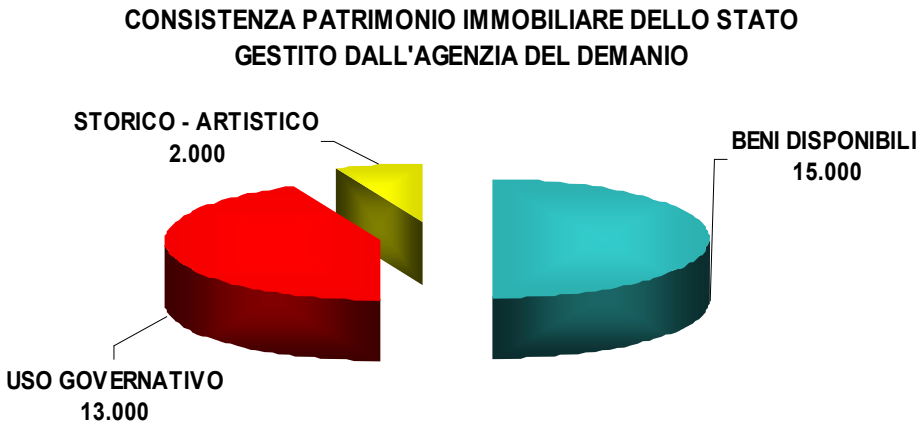
Ecco una prima ripartizione dei 30.000 beni pubblici censiti:

Del totale dei 30.000 beni censiti :

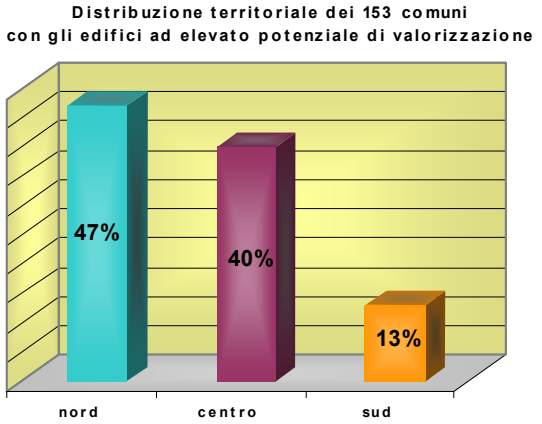
15.000 sono BENI DISPONIBILI **;**

13.000 sono USO GOVERNATIVO

2.000 sono **DEMANIO STORICO-ARTISTICO**



dei 20.000 edifici, 2.500 sono immediatamente vendibili



L'80% di questi 2500 edifici è concentrato in 8 regioni italiane: Lombardia, Piemonte, Veneto, Lazio, Toscana, Emilia Romagna, Campania e Sicilia.

Italia: debito pubblico e crescita economica

Quanto vale complessivamente il patrimonio immobiliare italiano appena descritto?

Secondo uno studio della Fondazione Magna Carta del 2008:

> *il patrimonio delle Amministrazioni centrali (Stato, Università, enti pubblici enti previdenziali) è costituito da circa 40 miliardi di immobili strumentali e 14 miliardi di euro da immobili non strumentali;*
>
> *il patrimonio delle Amministrazioni locali è posseduta dai Comuni (227 miliardi); seguono le Regioni (11 miliardi) e le Province (29 miliardi). Molto ingente è anche il patrimonio delle ASL, che ha un valore pari a oltre 25 miliardi di euro;*
>
> *il patrimonio dell'Edilizia Residenziale Pubblica, gestito da 110 Enti territoriali, che consta di oltre 1 milione di appartamenti, pari ad un valore che oscilla tra i 50 e i 150 miliardi di euro.*

Quindi gli immobili pubblici valgono circa 430 mld di euro.

Sempre secondo lo studio …. "*gli Enti territoriali, attraverso dismissione/valorizzazione di potranno recuperare nei prossimi dieci-venti anni risorse (stimabili in linea molto generale) che vanno da un minimo di 2 ad un massimo di 5 miliardi di euro all'anno ….. un ammontare piuttosto considerevole*" .

Italia: debito pubblico e crescita economica

Un analogo studio di Scenari Immobiliari (aprile 2010) arriva a queste conclusioni:

"Scenari Immobiliari ha analizzato i portafogli di Stato, regioni, capoluoghi di regione prendendo in considerazione le categorie di immobili equiparabili al privato: residenziale, commerciale, terziario e uffici, funzione pubblica. E il risultato non è da poco: lo stock immobiliare pubblico dovrebbe aggirarsi attorno a un miliardo di metri quadrati, pari a circa il 20 per cento dello stock totale nazionale. Più in dettaglio, in base all'indagine presentata oggi a Roma nel convegno sul tema "Sciogliere l'iceberg: il punto sui processi di valorizzazione dei patrimoni pubblici", i beni pubblici valgono complessivamente 205 miliardi di euro (valore di mercato) e sono, per quasi la metà, destinati a funzione pubblica."

La quota di proprietà dello Stato ha un valore di 72 miliardi di euro ed è rappresentata per il 70 per cento da beni strumentali --- Il patrimonio immobiliare delle regioni ammonta a non meno di 15,2 miliardi di euro --- I capoluoghi di regione poi hanno beni per oltre 37 miliardi di euro --- Gli altri capoluoghi hanno una distribuzione simile delle destinazioni e un patrimonio del valore di 25,6 miliardi di euro --- Le Asl dispongono, invece, di un patrimonio di 54,8 miliardi di euro, composto per quasi due terzi da immobili strumentali.

Quindi il 50% non strumentale vale circa 100 mld. Concorda con la cifra massima dismettibile vista a pagina precedente: 5 mld per 20 anni diceva la fondazione Magna Carta.

Italia: debito pubblico e crescita economica

Sempre Scenari immobiliari nel suo rapporto indica in:

Regno Unito

Il patrimonio immobiliare pubblico inglese è stimato in circa 360 miliardi di sterline, pari a 410 miliardi di euro.

Germania

Il patrimonio immobiliare pubblico tedesco è stimato in circa 278 miliardi di euro. La Germania ha concentrato circa il 30 per cento del volume di alienazioni realizzate negli ultimi quattro anni, per un totale di oltre 5,4 miliardi di euro. Anche a livello unitario, la Germania è stata protagonista di alcune delle transazioni di leaseback di maggior valore in Europa. La maggior parte degli immobili è stata venduta a società di equity private e a fondi immobiliari.

Francia

Il patrimonio immobiliare pubblico francese ha un valore di 80 miliardi di euro, escluse le prigioni, di cui 49,3 appartengono allo Stato centrale. La maggioranza del patrimonio è composta da terreni, foreste (il cui valore non è noto), immobili storici ed edifici adibiti ad uso pubblico, oltre a circa 12 milioni di metri quadrati di uffici.

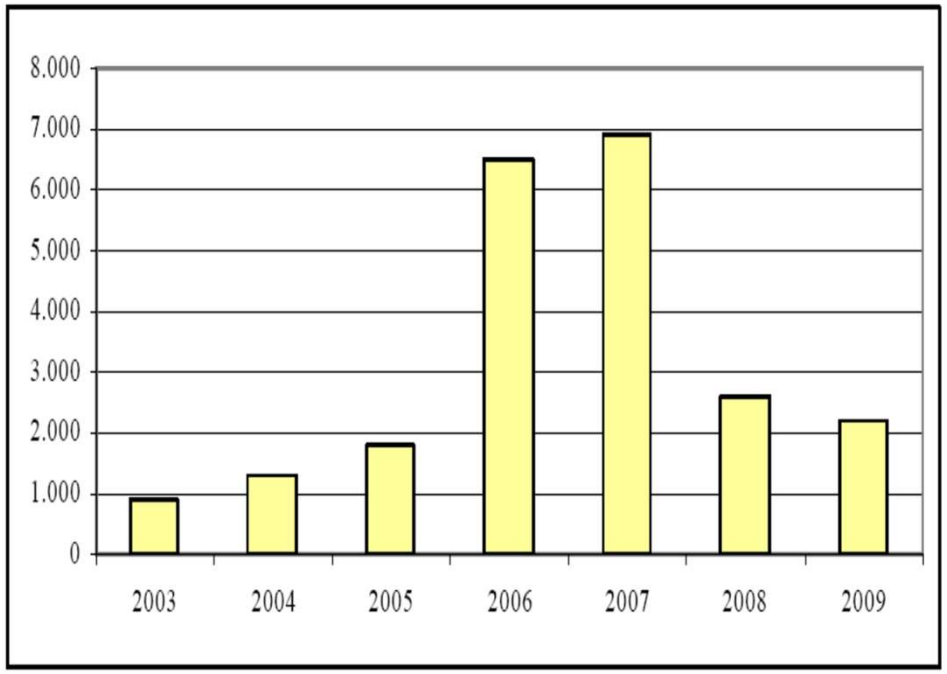
Italia: debito pubblico e crescita economica

Ecco infine alcuni numeri sulle privatizzazioni immobiliari in Europa negli ultimi anni:

Tavola 1

Andamento della vendita degli immobili pubblici nell'Unione Europea

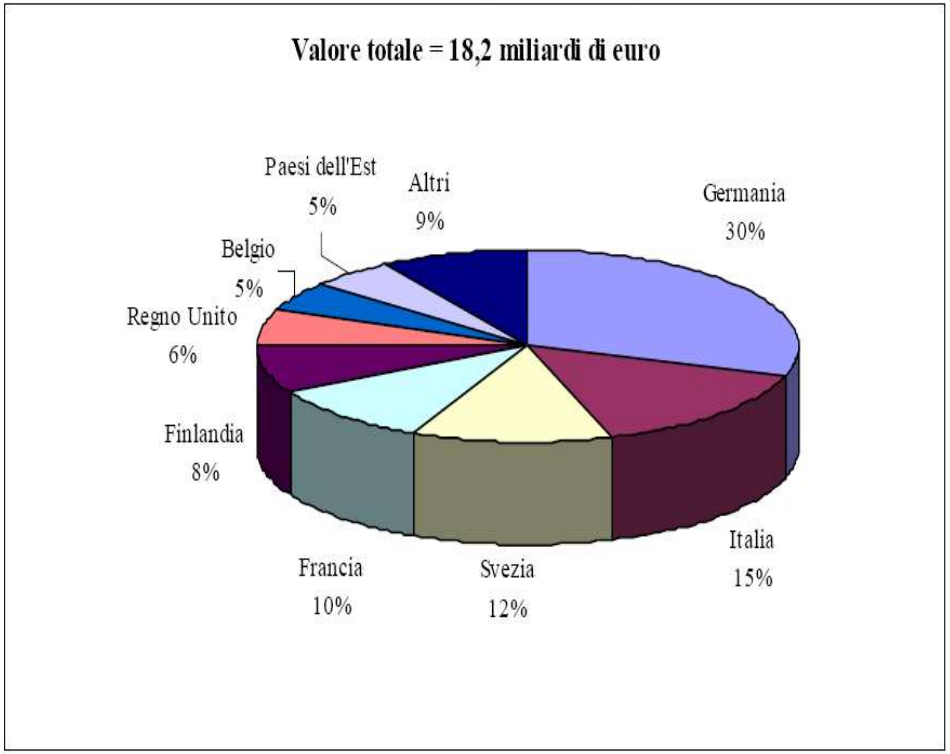
(milioni di euro)



Fonte: Scenari Immobiliari

Tavola 2

Suddivisione della vendita di immobili pubblici nel periodo 2006-2009



Italia: debito pubblico e crescita economica

Cosa ci dicono questi numeri?

1. non esistono numeri certi ma stime e ci vogliono anni per censire il patrimonio immobiliare pubblico;
2. **il patrimonio immobiliare non strumentale** è una frazione del patrimonio totale;
3. il patrimonio immobiliare pubblico con caratteristiche simili al privato vale rispettivamente il 26% del PIL in GB, l'11% del PIL in Germania ed il 4% del PIL in Francia. **In Italia il valore stimato è del 13% del PIL .**
4. Il valore di cui al punto **3 rappresenta un target massimo vendibile, un target di vendita realistico oscilla tra il 25% ed il 50%** della cifra di cui sopra.
5. un programma di dismissione immobiliare massiccio si scontra con due problematiche che ne dilatano i tempi

    a) numero di unita da dismettere

    b) concentrazione delle unità da dismettere

In definitiva, privatizzare il patrimonio immobiliare non pare una soluzione destinata a dare risultati nel breve-medio termine.