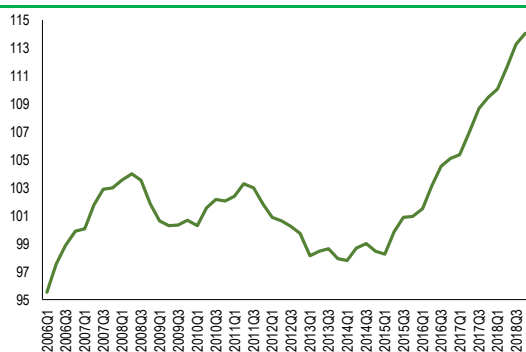
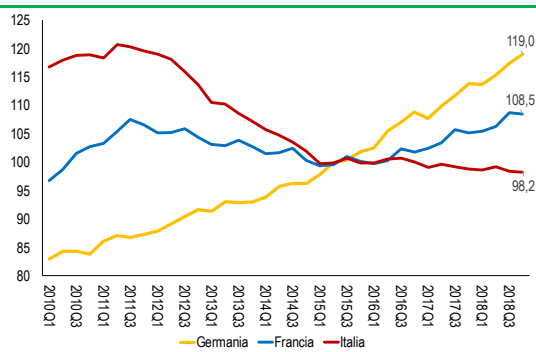


Andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area euro
(Numero indice 2015=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Germania, Francia e Italia
(Numero indice 2015=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Nel corso degli anni l'attenzione per il comparto immobiliare è cresciuta a seguito della sempre maggiore evidenza dell'impatto dei prezzi sul quadro macroeconomico e finanziario. Tra i paesi oggetto di particolare attenzione a livello mondiale spiccano Stati Uniti e Cina, per le dimensioni dei loro mercati e le particolarità che essi presentano. **Negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni sono oggi del 12% superiori al picco massimo registrato durante la formazione della bolla** scoppiata nel 2007. In Cina, a marzo, i prezzi delle abitazioni hanno registrato il 42esimo mese consecutivo di aumento e il terzo con crescita superiore al 10%.

Nell'area euro, tra ottobre e dicembre 2018 i prezzi delle abitazioni hanno continuato a salire a ritmi sostenuti registrando il diciannovesimo trimestre consecutivo di aumento. **Tra i principali paesi, la Germania registra un +4,6% mentre l'Italia continua a registrare variazioni negative.**

Nel nostro paese nel 2018 i prezzi hanno registrato un calo dello 0,6%. Rispetto al 2010 le quotazioni hanno accumulato una flessione di circa il 17%. Dal lato delle transazioni il mercato continua a mostrare un andamento positivo, anche se le compravendite sono ancora 300mila in meno del picco del 2006. Nei prossimi venti anni l'andamento del mercato sarà influenzato (sia relativamente ai prezzi, sia ai volumi compravenduti) dal graduale invecchiamento della popolazione e dalla riduzione della popolazione residente.

Un immobiliare dalle mille sfumature

S. Costagli  simona.costagli@bnlmail.com

Nel corso degli anni l'attenzione per il comparto immobiliare è cresciuta a seguito della sempre maggiore evidenza dell'impatto dei prezzi sul quadro macroeconomico e finanziario. Nel passato recente, crisi economiche o finanziarie importanti sono state spesso precedute da fasi di elevata sincronizzazione delle quotazioni immobiliari, fenomeno che sembra oggi in corso, soprattutto nelle grandi metropoli. Nei cinque anni terminati nel 2018 i prezzi nelle principali città del mondo sono aumentati in media del 35%, con picchi pari a circa il 70% a Francoforte, Monaco e Vancouver.

Tra i paesi oggetto di attenzione a livello mondiale spiccano Stati Uniti e Cina, per le dimensioni dei loro mercati e le particolarità che essi presentano. Negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni hanno ricominciato a crescere da aprile 2012 e da allora non hanno mai smesso. Oggi l'indice S&P National risulta del 12% superiore al picco massimo registrato durante la formazione della bolla scoppiata nel 2007. Nel paese una fetta crescente di giovani è esclusa dal mercato abitativo, oltre che per i prezzi elevati, anche per la scarsa crescita dei redditi e soprattutto dell'aumento esponenziale dei prestiti studenteschi. In Cina, a marzo, i prezzi delle abitazioni hanno registrato il 42esimo mese consecutivo di crescita e il terzo con aumento superiore al 10%. Ad alimentare la crescita di quotazioni e compravendite nel paese è soprattutto il rilassamento di alcune rigidità normative da parte del governo, che cerca di utilizzare l'immobiliare come volano per sostenere un'economia in rallentamento.

Nell'area euro, tra ottobre e dicembre 2018 i prezzi delle abitazioni hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti registrando il diciannovesimo trimestre consecutivo di aumento. Tra i principali paesi, la Germania registra un +4,6% e, fatta eccezione per la lieve flessione registrata a fine 2010, i prezzi tedeschi crescono dal terzo trimestre del 2009, e risultano oggi del 49% circa più alti di inizio 2007. L'Italia è l'unico paese dell'area a registrare una variazione negativa.

Nel nostro paese nel 2018 i prezzi risultano in calo dello 0,6%. Rispetto al 2010 le quotazioni hanno accumulato una flessione di circa il 17% frutto, quasi esclusivamente, del cattivo andamento del comparto delle abitazioni esistenti. Dal lato delle transazioni, al contrario, il mercato continua a mostrare un andamento positivo, anche se le compravendite sono ancora 300mila in meno del picco del 2006. Nei prossimi venti anni l'andamento del mercato sarà influenzato (sia relativamente ai prezzi, sia ai volumi compravenduti) dal graduale invecchiamento della popolazione e dalla riduzione di quella residente.

Prezzi degli immobili: cresce la sincronia, aumenta il rischio

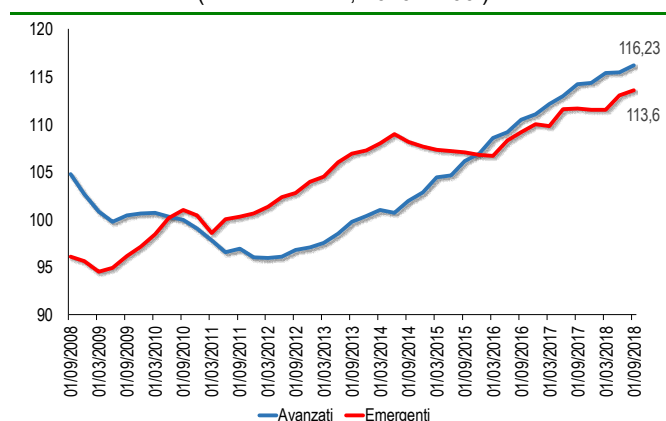
Nel corso degli anni l'attenzione per il comparto immobiliare è andata crescendo, soprattutto a seguito dell'evidenza relativa alle ripercussioni che un brusco calo dei prezzi può avere sul piano sia macroeconomico sia finanziario. Per famiglie, piccole imprese e intermediari finanziari l'abitazione svolge molteplici ruoli: bene di consumo, investimento di lungo termine, bene rifugio, collaterale per ottenere finanziamenti. Secondo stime recenti del FMI,¹ negli Stati Uniti e nell'area euro il valore dei consumi e degli investimenti legati all'abitare rappresenta un sesto dell'economia complessiva.

¹ FMI, *Global financial stability report*, aprile 2019.

Negli ultimi 30 anni i prezzi reali delle abitazioni sono cresciuti in media del 2% su base annua tra i paesi avanzati e del 2,6% in quelli emergenti; in entrambi i raggruppamenti si è inoltre assistito a numerosi episodi di repentini e bruschi cali delle quotazioni. Tra i paesi avanzati tali flessioni si sono ripetute a intervalli di circa 10 anni e in media, nei casi peggiori, hanno portato a una flessione del 10,5% circa dei prezzi in termini reali. Più irregolare è risultata la frequenza delle crisi tra gli emergenti, con un calo medio delle quotazioni che in termini reali si è attestato sul 12%. Negli ultimi anni le fasi di calo sono state oggetto di numerose analisi; mentre infatti le determinanti dell'aumento dei prezzi delle abitazioni sono state da tempo messe in luce da un'ampia e approfondita letteratura, meno evidenti sono le cause che ne possono determinare un calo, soprattutto se sostanziale e repentino. Il fenomeno merita però attenzione, poiché le recessioni associate a flessioni brusche e durature dei prezzi delle abitazioni si rivelano generalmente più severe. Secondo il FMI,² circa due terzi delle ultime 50 crisi bancarie sistemiche sono state precedute da periodi di eccessivo rialzo e conseguente violenta riduzione dei prezzi delle abitazioni nel paese coinvolto. È lo stesso Fondo, inoltre, a osservare come nel passato recente crisi economiche o finanziarie siano state sempre precedute da fasi di elevata sincronizzazione delle quotazioni immobiliari, fenomeno che sembra in corso oggi, soprattutto nelle grandi metropoli.

Andamento dei prezzi delle abitazioni nei paesi avanzati ed emergenti

(Numero indice, 2010 = 100)



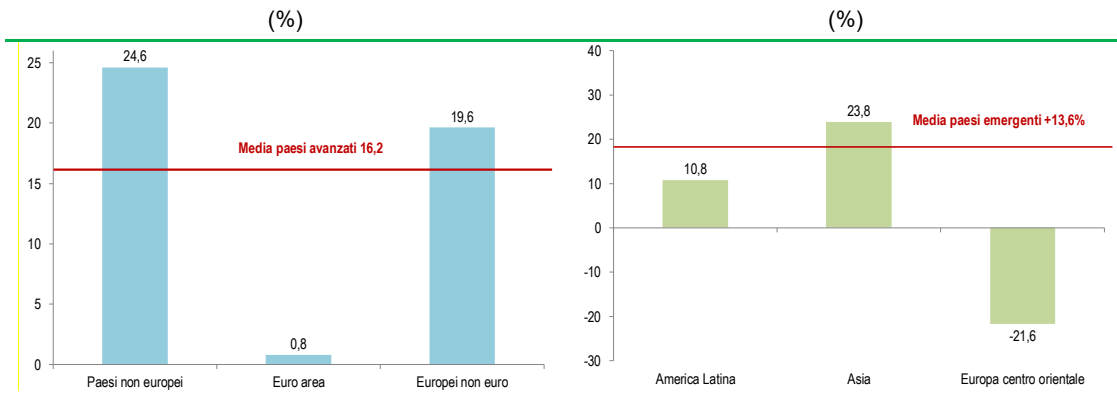
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

Secondo i più recenti dati di fonte BRI, confrontabili a livello internazionale, nel III trimestre del 2018 i prezzi delle abitazioni a livello mondiale sono aumentati su base annua dell'1,8%, arrivando a una crescita cumulata del 14,6% rispetto al 2010, anno dal quale è disponibile la serie. Il dato è il risultato di una variazione analoga nei paesi avanzati e negli emergenti. Tra i primi (dove i prezzi nel complesso risultano più elevati del 16,2% rispetto al 2010) i paesi dell'area euro registrano una crescita del 2,2%, a seguito della quale le quotazioni risultano però solo dello 0,8% più alte che nel 2010. Nelle economie europee esterne all'area della moneta unica, tra luglio e settembre le quotazioni hanno ristagnato (-0,1%), ma i prezzi rimangono comunque ampiamente al di sopra del 2010 (19,6%). Tra i paesi emergenti la crescita (+13,6%) è sostenuta dagli asiatici, soprattutto Cina e India, che con un +2,8% bilanciano la flessione dell'est

² Si veda FMI aprile 2019, cit.

Europa (-0,8%) unica area al mondo nella quale i prezzi sono molto al di sotto dei livelli del 2010 (-21,6%). Le quotazioni immobiliari sono rimaste invece sostanzialmente invariate in America Latina, dove il dato positivo registrato dal Messico non bilancia il calo dei prezzi osservato, ormai da qualche tempo, in Brasile.

Paesi avanzati: variazione dei prezzi degli immobili tra il 2010 e il III trim. 2018 **Paesi emergenti: variazione dei prezzi degli immobili tra il 2010 e il III trim. 2018**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

Volano le metropoli

Negli anni successivi allo scoppio della bolla immobiliare l'andamento delle quotazioni e delle compravendite nelle principali metropoli mondiali ha mostrato un trend sincrono tra le varie città, ma spesso slegato dai cicli immobiliari dei rispettivi paesi di appartenenza. Questo ha fatto dell'immobiliare metropolitano un mercato a parte divenuto via via sempre più sensibile ai movimenti di capitali internazionali al pari dei mercati azionari.

Nei cinque anni terminati nel 2018 i prezzi nelle principali città del mondo³ sono aumentati in media del 35%, con picchi pari a circa il 70% a Francoforte, Monaco e Vancouver. Andamenti di questo tipo si erano registrati solo all'inizio degli anni Ottanta e prima del crollo generale delle quotazioni che ha portato alla recessione globale del 2008-2009. Nel 2018 la corsa sembra in parte rallentata: aggiustati per l'inflazione i prezzi sono saliti in media del 3,5%, un valore molto inferiore a quello dei quattro anni precedenti, anche se ancora alto rispetto alla media dei dieci anni precedenti e con rischi ancora elevati di eccessiva sopravvalutazione a Monaco, Amsterdam, Vancouver e Hong Kong. Variazioni negative si sono osservate a Londra, New York e Toronto.

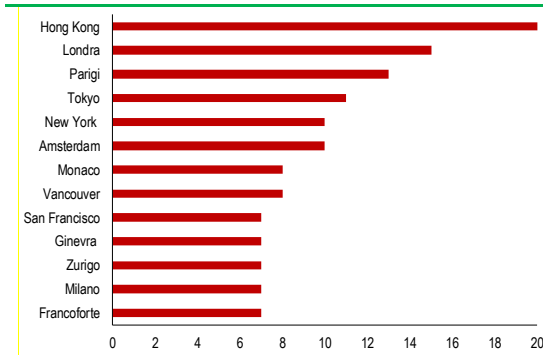
La corsa dei prezzi nelle principali metropoli (che in alcuni casi hanno doppiato la rispettiva media nazionale), non accompagnata da un analogo aumento dei redditi, ha ridotto drasticamente la capacità di acquisto delle famiglie residenti anche per i tagli abitativi più piccoli. Secondo stime condotte a fine 2018⁴ per l'acquisto di un appartamento di 60 mq in un'area di pregio occorrevano oltre 20 anni di reddito medio di un professionista specializzato nel comparto dei servizi a Hong Kong, 15 a Londra e Parigi, poco più di 10 a New York e Tokyo. A Milano e Francoforte il tempo stimato è ancora relativamente basso e pari a circa sette anni.

³ Si veda *UBS Global Real Estate Bubble Index*, 2018.

⁴ UBS 2018, cit.

Anni di reddito necessari a pagare un'abitazione

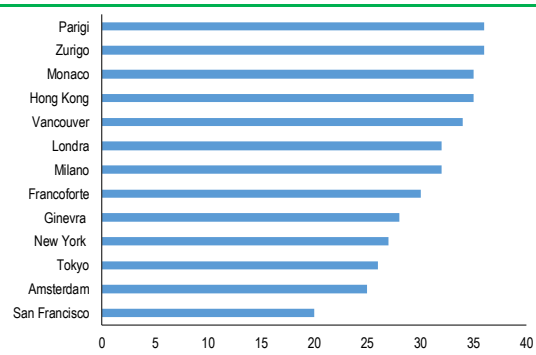
(Numero di anni di reddito di un professionista nel comparto dei servizi necessari per l'acquisto di un'abitazione di 60 mq in area di pregio)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su UBS

Anni di affitto necessari a ripagare un'abitazione

(Abitazione di 60 mq in area di pregio)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su UBS

All'indomani della crisi un ruolo importante nella crescita delle quotazioni nelle metropoli, soprattutto nelle aree di pregio, è stato svolto dalla domanda proveniente dai cosiddetti nuovi milionari. Secondo lavori recenti,⁵ il loro numero negli ultimi anni è cresciuto in modo esponenziale e nel 2018 nel complesso⁶ a essi faceva capo il 45% della ricchezza delle famiglie a livello mondiale, dal 36% del 2010. Un'ampia parte di tale ricchezza risulta investita in immobili, anche al di fuori del paese di residenza. Circa un sesto dei nuovi milionari è oggi residente in Cina e, solo tra il 2015 e il 2016, 1,3 trilioni di dollari (esclusi gli Investimenti diretti esteri) risultano usciti dal paese destinati anche all'acquisto di immobili. A partire dal 2016, tuttavia, il Governo cinese ha imposto limiti severi all'export di capitali da parte dei privati, fissando all'equivalente di 50mila dollari la cifra massima per persona esportabile all'anno e limitando la possibilità di costituire gruppi per l'acquisto di asset di valore superiore. La misura ha cominciato ad avere conseguenze rilevanti sull'immobiliare mondiale: l'American National Association of Realtors stima ad esempio che tra marzo 2017 e marzo 2018 la spesa di cittadini cinesi per l'acquisto di abitazioni negli Stati Uniti sia scesa a 30 miliardi di dollari, il 4% in meno dell'anno precedente. In Australia, gli acquisti dei cinesi di nuovi appartamenti sono scesi del 36% in un anno, pur continuando a rappresentare (come a Londra) un quarto degli acquirenti non residenti.

Negli Stati Uniti cresce l'emergenza abitativa

Negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni, misurati con l'indice S&P National, hanno ricominciato a crescere da aprile 2012 e da allora non hanno mai registrato variazioni negative. Oggi (gennaio 2019) l'indice risulta del 47,5% superiore a quello del 2012 e di oltre il 12% più elevato del picco massimo registrato durante il periodo della bolla. Nonostante questi valori, nel 2018 il mercato statunitense (almeno nei valori medi) è risultato meno a rischio di sopravvalutazione che negli anni precedenti: gli indicatori "prezzo di acquisto su reddito" e "prezzo di acquisto su affitto" hanno infatti ripiegato su valori che indicano una sopravvalutazione non superiore al 7-8%. L'andamento medio nasconde però realtà molto diverse a livello locale. Negli ultimi anni in alcune città del

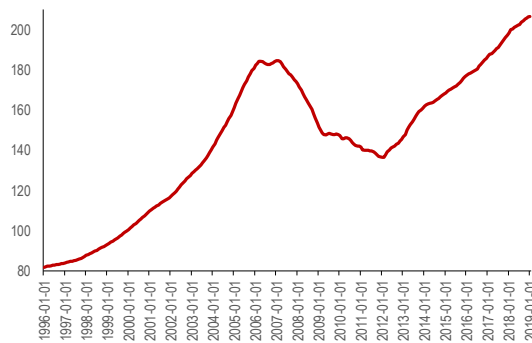
⁵ Credit Swiss Reaserch. Si veda "Prime cute; global Housing", *The Economist*, 9 marzo 2019.

⁶ La ricerca fa riferimento in particolare agli individui con oltre un miliardo di dollari di ricchezza.

paese la crescita dei prezzi è stata accompagnata da un'elevata volatilità delle quotazioni immobiliari, spesso alimentata da capitali esteri. Nella maggior parte dei casi non si è trattato di investimenti esteri di lungo termine, ma di afflussi di capitale legati a transazioni di breve periodo in cerca di attività redditizie, che per loro natura tendono ad aumentare la volatilità del mercato e la probabilità di cali improvvisi e drastici dei prezzi. A tale rischio sembrano particolarmente esposte oggi le città di Las Vegas, Miami, Los Angeles e San Francisco, dove i prezzi sono del 20% circa più alti che nel 2006.

Andamento dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti

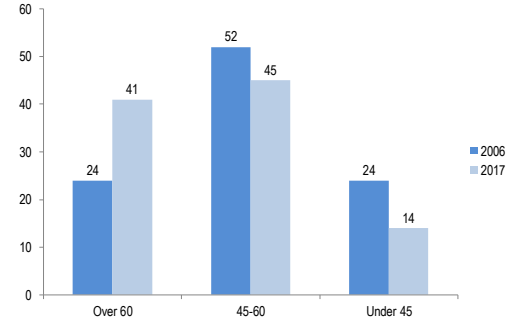
(S&P National, Numero indice 2015=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Federal Reserve Bank of Saint Louis

Proprietari dell'abitazione di residenza per classe di età

(% sul totale per età)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Federal Reserve Bank of New York

A oltre dieci anni dallo scoppio della bolla immobiliare, negli Stati Uniti il settore è di nuovo fonte di incertezza e instabilità, ma questa volta, più che per l'esuberanza di quotazioni e prestiti, per la scarsità di abitazioni accessibili per una porzione di popolazione che diventa sempre più ampia. Sebbene l'abitazione media rimanga ancora alla portata dei redditi medi, e i mutui siano mediamente meno costosi rispetto agli anni precedenti la crisi, le coorti più giovani sono oggi praticamente escluse dal mercato. Rispetto al 2009 il tasso di proprietà, tra la popolazione con meno di 35 anni, è sceso di sette punti percentuali, sia a causa della riduzione dei redditi percepiti dalle coorti giovani sia a seguito dell'aumento esponenziale del costo dei prestiti studenteschi. Un'analisi recente di JP Morgan ha stimato che l'onere del debito tiene circa 2 milioni di giovani statunitensi fuori dal mercato immobiliare, riducendo di 1,5 punti percentuali la quota di giovani proprietari di abitazioni.

In Cina il mercato vola

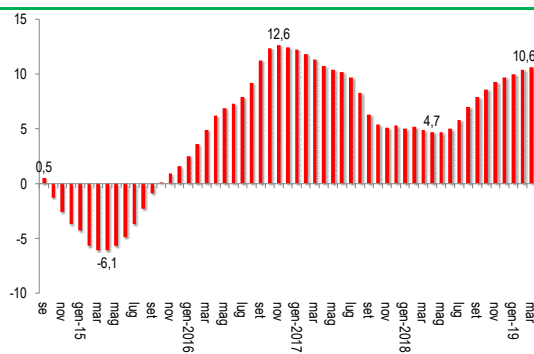
Il peso che il comparto immobiliare ha assunto in Cina negli ultimi anni ha portato le autorità a osservare in modo accurato il suo andamento, e a utilizzarlo, a seconda delle esigenze, come strumento per raffreddare i periodi di esuberanza finanziaria o al contrario per sostenere la crescita nelle fasi di eccessivo rallentamento. Secondo uno studio recente della banca centrale cinese, il settore immobiliare nel 2016 è arrivato a rappresentare il 12% del Pil; se a questo si aggiunge il peso dei settori ancillari (come quello dei materiali da costruzione) si arriva al 25%. Gli investimenti in costruzioni sono passati dal 4% del Pil nel 1997 al 13% nel 2018 (in discesa dal picco del 15% del 2015), mentre i prestiti al settore, in termini di mutui per l'acquisto o prestiti alle imprese di costruzione, sono arrivati a rappresentare un quarto del totale dei prestiti bancari in

essere. Un calo consistente dei prezzi delle abitazioni rischia quindi di compromettere la stabilità economica e finanziaria del paese.

In un tale scenario, il recente forte aumento dei prezzi viene seguito con particolare attenzione. Da gennaio i prezzi aumentano a un ritmo superiore al 10%, e quello di marzo è stato il 42esimo aumento consecutivo tendenziale delle quotazioni. La situazione appare critica soprattutto a Hong Kong, dove i prezzi sono aumentati del 10% in media annua dal 2012.

Andamento dei prezzi delle abitazioni nelle 70 principali città cinesi

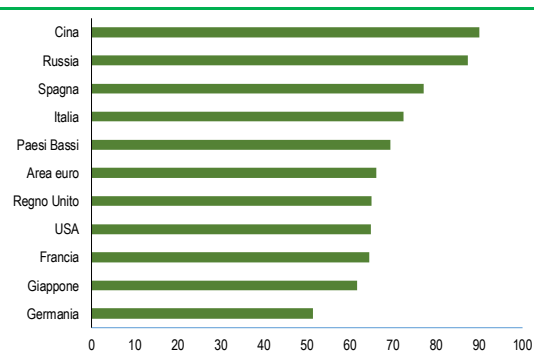
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Bureau of Statistics of China

Proprietari dell'abitazione di residenza in alcuni paesi

(%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Tradingeconomics

Tra il 2017 e il 2018 si è assistito inoltre a un notevole aumento delle transazioni, soprattutto nelle principali città del paese (tier 1), dove le autorità hanno intrapreso i primi passi per eliminare (o rendere meno stringenti) le regole sull'acquisizione della residenza. L'obiettivo è sia di attrarre lavoratori qualificati, sia di stimolare i mercati immobiliari locali e bilanciare così il rallentamento economico certificato dagli ultimi dati. A Dongguan, un centro manifatturiero nel Guangdong, le autorità hanno abbassato in misura consistente la tassazione sulle compravendite di abitazioni esistenti, e nel solo mese di marzo queste sono triplicate. In alcune province, inoltre, le banche hanno abbassato i tassi sui mutui per chi acquista l'abitazione per la prima volta. L'esuberanza che caratterizza il settore, non più frenata dal governo, espone il paese al rischio dello scoppio di una bolla. Esistono tuttavia elementi che ancora oggi allontanano questa probabilità: in primo luogo, per le famiglie cinesi la casa non è solo un luogo dove abitare, ma rappresenta anche un investimento, un piano pensione, uno *status symbol* e per gli uomini, soprattutto, un requisito necessario per trovare una compagna da sposare.⁷ Nel paese, lo squilibrio generato dall'applicazione della politica del "figlio unico" ha fatto sì che oggi diversi milioni di uomini in età da matrimonio non abbiano la possibilità di trovare una compagna: la casa di proprietà rappresenta spesso un asset importante per creare una dote necessaria a trovarne una.

In Europa l'Italia rimane sulla china discendente

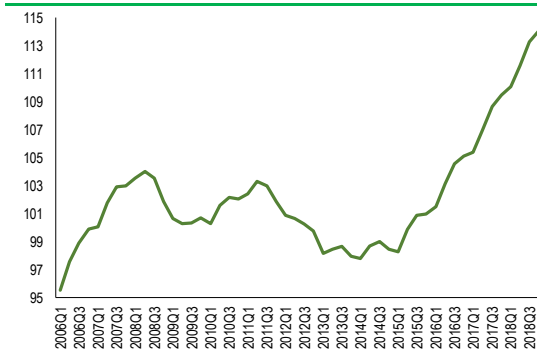
Nei paesi dell'area euro, nel IV trimestre del 2018 i prezzi delle abitazioni hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti registrando il diciannovesimo trimestre consecutivo di aumento. Secondo i dati Eurostat tra ottobre e dicembre le quotazioni

⁷ Si veda Noughton, 2007, *The Chinese Economy*, MIT Press, Cambridge (MA).

sono aumentate del 4,2% a/a in media, con incrementi superiori in Irlanda (7,2%), Spagna (6,7%), Portogallo (9,3%) e Paesi Bassi (9,3%). La Francia ha registrato il dodicesimo trimestre consecutivo di crescita, pari al 3,2%, mentre in Germania la variazione è stata del 4,6. Nel paese, fatta eccezione per la lieve flessione registrata a fine 2010 i prezzi crescono dal terzo trimestre del 2009 e risultano oggi del 49% circa più alti di inizio 2007, quando lo scoppio della bolla immobiliare in molti paesi europei e negli Stati Uniti ha inaugurato una lunga fase di discesa delle quotazioni. Grazie al lungo periodo di riduzione dei prezzi registrato negli anni precedenti la crisi, e all'aumento di redditi e affitti, le quotazioni immobiliari in Germania presentano oggi una sopravvalutazione che oscilla tra il 7 e il 10%, a seconda del tipo di indicatore utilizzato.

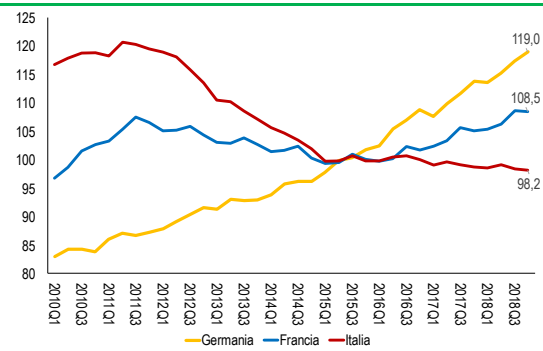
Andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area euro

(Numero indice 2015=100)



Andamento dei prezzi delle abitazioni in Germania, Francia e Italia

(Numero indice 2015=100)



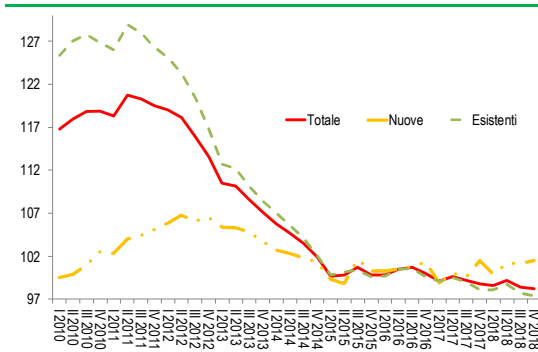
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Nell'area euro l'Italia rimane l'unico paese a registrare una variazione negativa dei prezzi, e il peggioramento del quadro macroeconomico nella seconda parte del 2018 ha rappresentato un ulteriore ostacolo alla ripresa dell'immobiliare, che viene ulteriormente rimandata. Secondo i più recenti dati Istat, nell'ultimo trimestre del 2018 i prezzi delle abitazioni hanno registrato un calo dello 0,6% su base annua (ottava flessione tendenziale consecutiva, dopo il timido tentativo di ripresa nel corso del 2016). Peraltro, l'andamento dei due comparti (abitazioni nuove ed esistenti) continua a essere divergente e variabile, rendendo difficile identificare una possibile evoluzione futura. Tra ottobre e dicembre, le quotazioni delle abitazioni esistenti hanno registrato una flessione su base annua dello 0,7%, l'ottava consecutiva, mentre i prezzi delle abitazioni nuove sono rimasti invariati, pur registrando una lieve crescita congiunturale (+0,3% t/t). Il 2018 si chiude quindi con un calo dei prezzi delle abitazioni dello 0,6%, combinazione di una flessione dell'1% per le esistenti (che pesano per oltre l'80% sul dato complessivo) e un aumento della stessa dimensione per le nuove. A seguito dell'ultima diminuzione, la flessione cumulata dei prezzi in Italia dal 2010 (da quando cioè sono disponibili i dati di fonte Istat) arriva al 16,9% circa, quasi totalmente dovuta alle abitazioni esistenti (-23,2%), a fronte di una stagnazione nel caso di quelle nuove (+0,7%). Per il 2019, dovesse l'indice registrare una variazione nulla per tutti i quattro trimestri, la variazione acquisita è pari a -0,4%. I principali istituti di previsione sono concordi nello spostare al 2021 una lieve ripresa delle quotazioni.

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

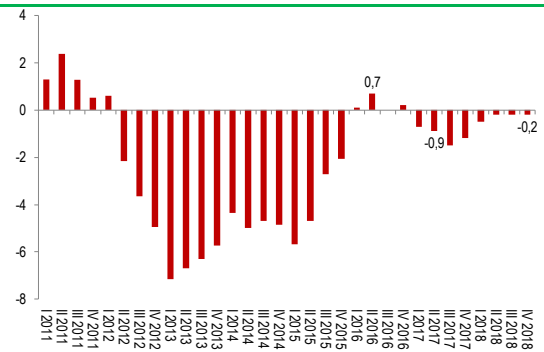
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(var. % a/a)

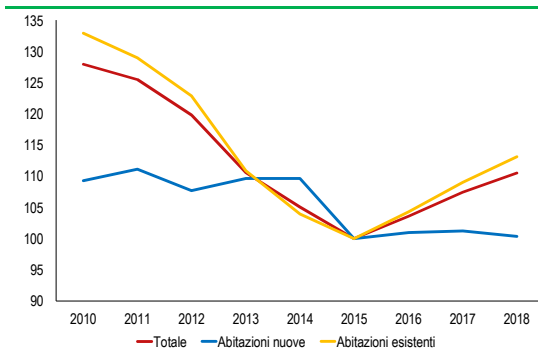


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

A livello territoriale il dato del 2018 presenta un'ampia eterogeneità: nelle regioni del Nord Est i prezzi hanno registrato una crescita dello 0,6%, mentre sono rimasti pressoché invariati (-0,1%) in quelle del Nord Ovest. Al contrario, nelle regioni del Sud, e soprattutto del Centro, le quotazioni sono diminuite rispettivamente dell'1,0 e dell'1,8%. In tutte le aree il calo è frutto quasi esclusivamente del cattivo andamento del comparto delle abitazioni esistenti, a fronte di una tenuta delle nuove le cui quotazioni sono scese solo nelle regioni del Centro (-1,3%).

Andamento dei prezzi delle abitazioni nel comune di Milano

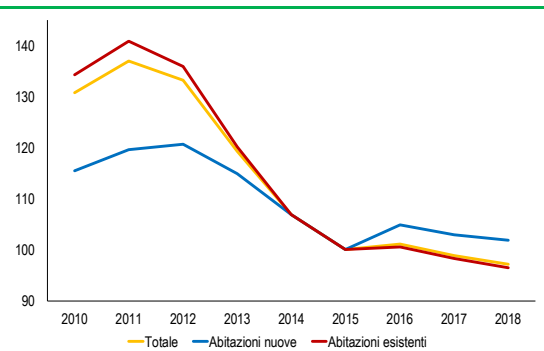
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Andamento dei prezzi delle abitazioni nel comune di Roma

(Numero indice 2015 = 100)

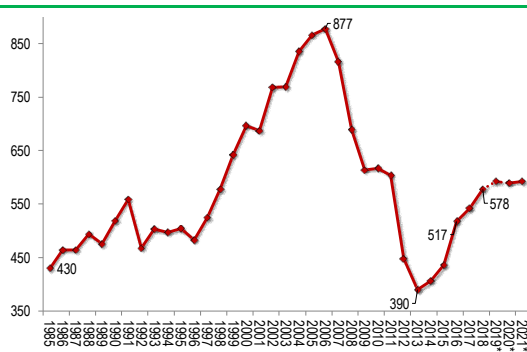


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Tra le grandi città del paese analizzate in dettaglio dall'Istat (Torino, Milano e Roma) è quest'ultima a mostrare l'andamento peggiore, con un calo nell'intero anno pari all'1,7% (frutto di una flessione sia nel comparto delle unità nuove, sia delle esistenti) in peggioramento nel secondo semestre. A Milano, al contrario, il 2018 ha chiuso con una crescita dei prezzi del 2,9%, grazie soprattutto al buon andamento del IV trimestre quando i prezzi delle abitazioni esistenti sono aumentati del +5,5% a/a. Il ciclo delle transazioni immobiliari, per contro, in Italia risulta ormai da quindici trimestri in fase positiva. Secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, tra ottobre e dicembre 2018 le compravendite di immobili residenziali (dato grezzo non

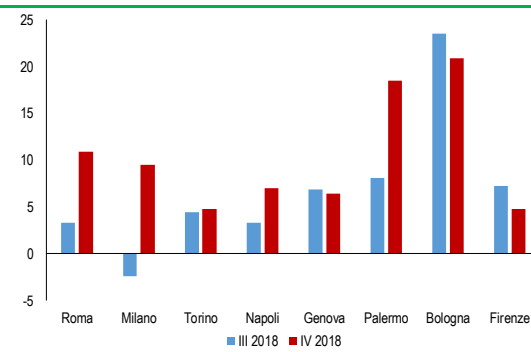
destagionalizzato) sono cresciute del 9,3% a/a e nell'intero anno hanno raggiunto le 578.647 unità ancora 300mila in meno del picco registrato nel 2006. A fine anno la crescita delle compravendite immobiliari è risultata positiva in tutte le aree del paese, e in particolare nelle regioni del Nord Est (+12,5% a/a) e in quelle del Centro (+12,4% a/a). Quasi ovunque il numero delle transazioni è cresciuto soprattutto nelle città capoluogo, a differenza di quanto accaduto nei trimestri precedenti. Sostenuta è risultata in particolare la crescita nelle otto principali città italiane per popolazione residente, che nei trimestri precedenti avevano mostrato una crescita più moderata (+9,7% a/a nel IV trimestre rispetto a +3,8% a/a nel III trimestre). Aumenti a due cifre si osservano in particolare a Roma, (+10,9%, un dato che va in direzione opposta a quello sui prezzi), a Palermo (+18,5%) e a Bologna (+20,9%). A Milano le compravendite tra ottobre e dicembre risultano in crescita del 9,5%, dopo la flessione (unica tra le otto metropoli) registrata nel III trimestre del 2018.

Le compravendite di abitazioni in Italia
(Migliaia)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

Le compravendite delle abitazioni nelle principali città
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

Per i prossimi mesi alcune analisi qualitative evidenziano un ulteriore lieve indebolimento del mercato: secondo l'indagine condotta dalla Banca d'Italia a inizio anno la quota di operatori che segnalano pressioni al ribasso sulle quotazioni degli immobili ha ripreso a salire anche se il margine di sconto sui prezzi di offerta è rimasto stabile e i tempi di vendita risultano in diminuzione. In crescita risulta la quota di acquisti finanziati da mutui che supera l'80% (80,5% da 78,9%), con un rapporto fra prestito e valore dell'immobile intorno al 74%, in lieve diminuzione rispetto alle rilevazioni precedenti.

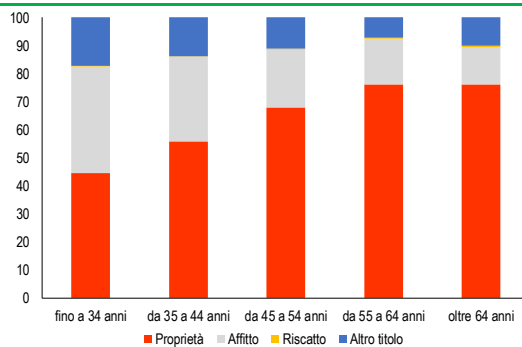
Secondo stime dell'Agenzia delle Entrate⁸ tra il 2000 e il 2017 in Italia la variazione dei prezzi e delle superfici ha determinato un aumento del 3,2% medio annuo del valore nominale del patrimonio immobiliare arrivato a 5.400 miliardi di euro.⁹ Nei prossimi anni questo (come nel resto dei paesi avanzati) sarà influenzato da fattori demografici, e in particolare dalla contrazione della popolazione in età da lavoro e dal contestuale

⁸ Agenzia delle entrate, *Osservatorio immobiliare, Quaderni dell'osservatorio*, dicembre 2018.

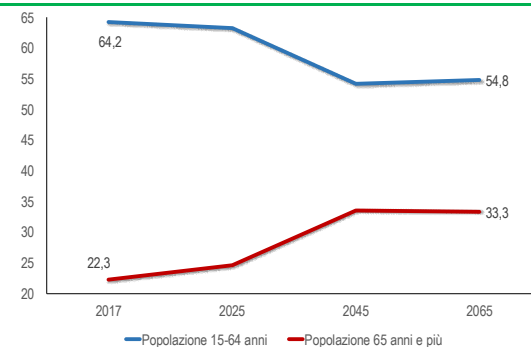
⁹ La stessa Agenzia delle Entrate stima che il valore patrimoniale medio reale (ottenuto deflazionando quello nominale con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività) tra il 2000 e il 2017 sia cresciuto dello 0,16% annuo.

aumento delle coorti in età anziana. Secondo stime Istat entro il 2045 le persone in età da lavoro si ridurrebbero a poco più della metà della popolazione complessiva (54,5%), peraltro notevolmente invecchiata (con un'età media prossima ai 50 anni) mentre circa uno su tre residenti in Italia avrà più di 65 anni. La composizione per età incide sulla domanda di abitazioni sia per la diversa disponibilità economica sia poiché in media gli anziani preferiscono le metrature medie o piccole. Secondo la Banca d'Italia la percentuale di proprietari dell'abitazione in Italia è rimasta intorno al 70% (2016, ultimo dato disponibile) con percentuali più elevate (intorno al 76%) tra le famiglie con capofamiglia nelle coorti più anziane, oltre i 64 anni. Nei prossimi anni l'arrivo sul mercato delle abitazioni in possesso di queste coorti (perché di metratura troppo ampia o per la morte dei proprietari) potrebbe determinare un eccesso di offerta. La combinazione con una domanda in diminuzione (secondo l'Istat per il 2045 sarebbero residenti in Italia 59,1 milioni di persone (4,5 milioni in meno del 2017) dovrebbe incidere negativamente sui prezzi determinando una flessione del valore del patrimonio abitativo.

Italia: proprietà dell'abitazione di residenza per età del capofamiglia
(in % del totale)



Italia: andamento della popolazione in età da lavoro e over 65
(in % del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Banca d'Italia

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com