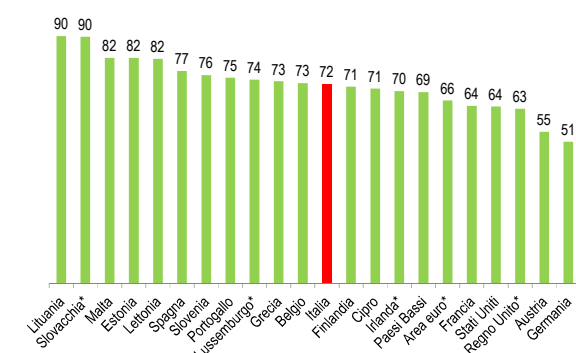


Quota di famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza

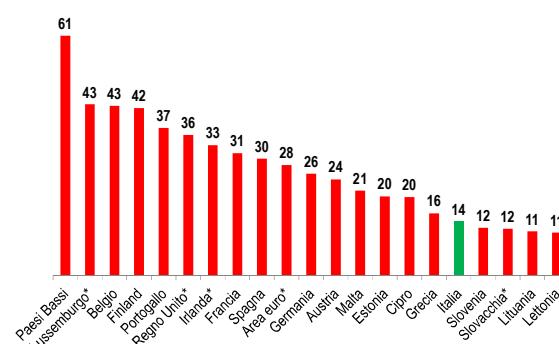
(2017, val. %)



Fonte: Eurostat, Federal Reserve – * 2016

Quota di famiglie sottoscrittrici di mutuo

(2017, val. %)



Fonte: Eurostat – * 2016

Dall'avvio della Grande Recessione, in molte economie avanzate è **diminuito l'appeal della casa di proprietà**. Nonostante la quota di famiglie che possiedono l'abitazione di residenza rimanga elevata, si osserva una flessione rispetto ai livelli registrati una decina di anni fa. Dai picchi di massimo di metà dello scorso decennio, la quota di proprietari nel Regno Unito è ora calata di 10 punti percentuali, nell'area euro di 5,5 p.p. e negli Stati Uniti di 5 p.p. **In Italia è proprietario il 72% delle famiglie**, una percentuale superiore al dato medio dell'area.

Nell'eurozona, a fronte della diminuzione della quota di famiglie proprietarie si registra un lieve aumento di quelle che hanno acceso un prestito ipotecario per finalizzare l'acquisto: si tratta del 28% (2016) circa dei proprietari (27% nel 2006) con Austria, Spagna e Irlanda in controtendenza. **In Italia le famiglie mutuatrici sono il 13,6%, uno dei livelli più bassi tra i paesi dell'area a moneta unica.**

L'andamento dei prestiti per l'acquisto dell'abitazione è piuttosto modesto malgrado la ripresa delle determinanti della domanda: ad agosto nell'area euro l'incremento su base annua è stato del 3,2% e per l'Italia prossimo al 2%. In Lettonia, Grecia, Irlanda, Spagna, Portogallo e Cipro il livello è ancora al di sotto ai valori pre-crisi. Uno studio della Bce sottolinea però come nell'area euro, in questi anni, la dinamica dei mutui risenta particolarmente del contributo negativo dei rimborsi. Stanno infatti arrivando a scadenza molti dei prestiti concessi durante gli anni del boom immobiliare.

n. 35

12 ottobre 2018



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Quali prospettive per il mercato dei mutui?

C. Russo  carla.russo@bnlmail.com

L'acquisto di una casa di proprietà si conferma la scelta prevalente tra le famiglie: nelle economie avanzate circa due su tre hanno realizzato il loro progetto e nei paesi dell'Europa centrale e orientale la quota sale oltre l'80%. I dieci anni di Grande Recessione hanno avuto riflessi anche in questo campo: dai picchi di massimo del 2007-09, il livello dei proprietari è sceso ad esempio di 10 punti percentuali nel Regno Unito, di 5,5 nell'area euro e di 5 negli Stati Uniti. Nell'ambito dell'eurozona le riduzioni più consistenti hanno interessato l'Irlanda (-8 p.p.) e l'Estonia (-7) mentre solo tre paesi sono risultati in controtendenza: Francia e Paesi Bassi che hanno visto la quota di proprietari salire di 1 p.p. e Malta di 2 p.p. Attualmente nell'area euro una famiglia su tre vive in affitto: si tratta prevalentemente di giovani per i quali la flessibilità della locazione meglio si accorda con i più frequenti spostamenti causati dalla ricerca o dal cambio dell'occupazione.

Nell'area euro, nell'ultimo decennio, a fronte della diminuzione dei proprietari dell'abitazione di residenza è rimasta sostanzialmente stabile la quota di coloro che richiedono un mutuo per perfezionare l'acquisto pari a circa il 28%. Tuttavia, nonostante le condizioni finanziarie favorevoli, la ripresa dell'attività economica e il generale ritrovato dinamismo delle quotazioni immobiliari, l'andamento dei prestiti ipotecari stenta a riprendere quota (+3,2% a/a ad agosto). I risultati di un recente studio, confortati da nuove statistiche della Bce, rivelano come attualmente sulla crescita dei mutui pesi negativamente il rimborso di quelli concessi durante la fase espansiva che si sta sviluppando in misura maggiore rispetto al periodo pre-crisi. Il fenomeno dovrebbe raggiungere il suo massimo nel 2022.

In Italia nel 2017, secondo dati Eurostat, il 72,4% delle famiglie risiede in una casa di proprietà e il 13,6% ha un mutuo in essere, percentuali in discesa rispetto ai picchi di massimo del 74,2% (2012) e del 17,2% (2013) rispettivamente. Il credito ipotecario nel nostro paese continua ad essere moderato nel confronto con i principali partner europei sia per ammontare, sia per dinamica. Lo stock dei finanziamenti italiani per l'acquisto dell'abitazione rappresenta il 9% del totale dell'area euro contro il 28% della Germania, il 24% della Francia, il 12% della Spagna e l'11% dei Paesi Bassi.

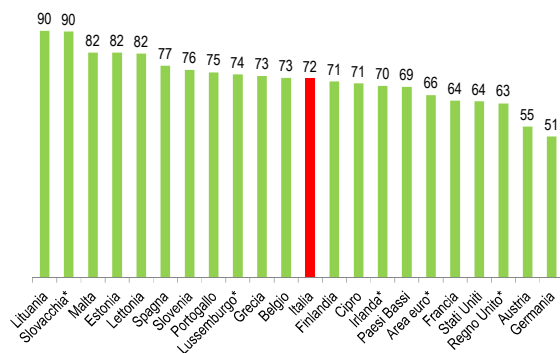
La casa di proprietà perde un po' di appeal

Vivere in una casa di proprietà si conferma un'aspirazione diffusa in tutto il mondo come emerge dall'elevata quota di famiglie che hanno già realizzato il loro desiderio. Percentuali prossime o superiori all'80% si riscontrano nei paesi dell'Europa centrale e orientale dove, negli ultimi trenta anni, la maggior parte degli affittuari di alloggi statali è divenuta proprietaria grazie a prezzi di offerta particolarmente vantaggiosi. Nelle economie avanzate la quota di proprietari è più contenuta ma ugualmente consistente: 63,4% nel Regno Unito (2016), 64,3% negli Stati Uniti (2018), 66,4% nell'euro zona (2016) con ampie differenze nei diversi paesi dell'area considerato che le percentuali variano dal 52 della Germania all'82 di Malta. Uno sguardo di più lungo periodo consente di evidenziare come dallo scoppio della crisi finanziaria la quota di famiglie proprietarie abbia seguito un trend discendente quasi ovunque, con differenze tra il punto di massimo (raggiunto nel periodo 2007-09) e quello di minimo degli anni più

recenti di circa 10 p.p. nel Regno Unito, di 5 negli Stati Uniti e 5,5 nell'eurozona. Nell'ambito di quest'ultima area le riduzioni più consistenti hanno interessato l'Irlanda (-8 p.p.) e l'Estonia (-7). Solo in tre paesi la percentuale dei proprietari è aumentata: Francia e Paesi Bassi, che hanno visto la quota salire di 1 p.p. e Malta di 2 p.p.

Quota di famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza

(2017, val. %)



Variazione della quota di famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza

(diff. 2017-periodo di picco massimo 2007-09, p.p.)

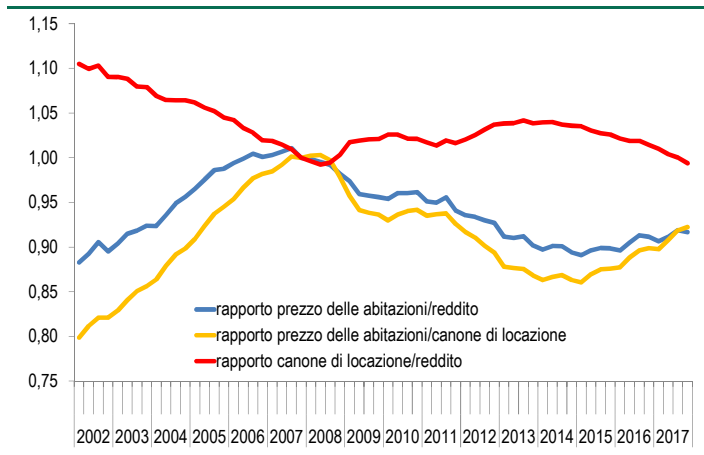


Fonte: Eurostat, Federal Reserve – * 2016

Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Eurostat e FED

Esperti del comparto immobiliare evidenziano come in alcuni paesi il declino della quota dei proprietari sia iniziato durante la fase di boom delle quotazioni a causa degli elevati livelli che rendevano difficoltoso l'acquisto dell'abitazione di proprietà, mentre in altri la flessione si è concretizzata negli anni immediatamente successivi alla crisi finanziaria. Un andamento dei redditi delle famiglie solo moderato (quando non decrescente) come quello sperimentato nelle economie avanzate tra il 2008 e il 2014 ha probabilmente influito sulla riduzione della propensione all'acquisto dell'abitazione, pur in presenza di un rallentamento dei prezzi degli immobili. Nell'eventualità di sottoscrizione di un mutuo poi, a giocare ulteriormente a sfavore dell'acquisto potrebbe essere stata anche l'adozione di criteri di concessione più selettivi di quelli sperimentati in passato nonostante tassi di interesse a livelli storicamente contenuti. La riduzione della quota finanziata rispetto al valore dell'immobile e quindi un più elevato ammontare di liquidità necessaria a far fronte all'acquisto potrebbero aver ulteriormente frenato l'acquisto della casa. Pur non essendo disponibili rilevazioni specifiche su coloro che acquistano un immobile per la prima volta (*first time buyers*), evidenze empiriche mostrano come, essendo l'acquisto di una casa spesso prerogativa di clientela relativamente giovane, sulle compravendite in generale e sulla richiesta del finanziamento in particolare, pesi l'insicurezza dell'occupazione e del reddito che tendono a far sì che l'acquisto venga spesso rimandato. Da considerare inoltre l'attitudine delle giovani generazioni a spostarsi alla ricerca di un'occupazione, caratteristica che meglio si concilia con la flessibilità offerta da un contratto di locazione piuttosto che di acquisto. Potrebbero essere queste le motivazioni sottostanti l'aumento della quota di chi, per scelta o per necessità, ha optato per un'abitazione in affitto, che, in media nell'area euro, interessa attualmente una famiglia su tre. Non ultimo, ad alimentare il fenomeno potrebbe aver contribuito anche un aumento dei canoni di locazione in misura minore rispetto ai prezzi delle abitazioni e al reddito disponibile.

Area euro: indicatori di accessibilità economica (2007=1)

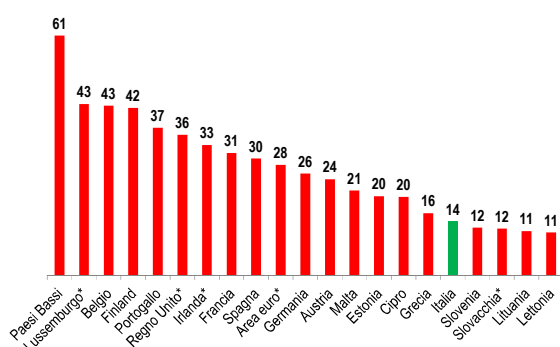


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Aumenta la quota di famiglie proprietarie grazie a un mutuo ma con qualche eccezione

Rispetto al calo diffuso della quota di proprietari, quella di coloro che perfezionano l'acquisto attraverso un mutuo è risultata pressoché stabile per l'area euro ma in netto calo per il Regno Unito: nel 2016, il 28% circa dei proprietari Uem aveva un mutuo in essere con Austria, Spagna e Irlanda che però hanno registrato una riduzione dei mutuatari rispettivamente di 5, 3,5 e 2,3 punti percentuali; particolarmente intensa invece la riduzione che ha interessato il Regno Unito, con 11 p.p. in meno del 2007 (47 vs 36).

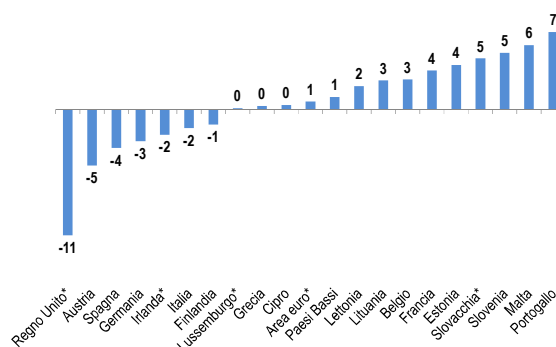
Quota di famiglie sottoscrittrici di mutuo (2017, val. %)



Fonte: Eurostat – * 2016

Variazione della quota di famiglie sottoscrittrici di mutuo

(diff. 2017-periodo di picco massimo 2007-09, p.p.)



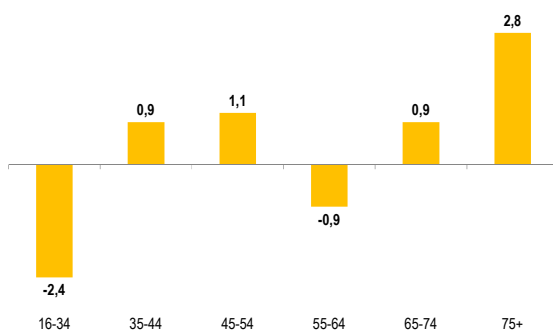
Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Altre evidenze dei cambiamenti delle caratteristiche economiche e demografiche dei proprietari immobiliari si ricavano dalle molteplici aperture delle informazioni contenute nell'indagine Bce sulle condizioni finanziarie e sui consumi delle famiglie nell'area euro.

Il confronto tra i risultati della prima (2013) e della seconda *survey*¹ (2016) conferma come, in generale, nell'area euro, la fascia di età più giovane (16-34 anni) sia quella in cui la quota di proprietari si è assottigliata in misura maggiore (-2,4 p.p.), seguita dalla fascia dei 55-64enni (-0,9 p.p.). Più leggeri gli scostamenti per le altre classi, fatta eccezione per la fascia degli ultra 75enni, in cui la quota di proprietari è aumentata di circa 3 p.p. Il confronto tra la distribuzione dei proprietari in base alla ricchezza netta segnala un aumento tra le classi più basse (I-III quintile) e, per contro, una diminuzione nelle fasce alte (IV-V quintile) fenomeno che però almeno in parte potrebbe essere attribuito ad uno slittamento delle famiglie più abbienti nelle classi di ricchezza inferiori a causa della svalutazione del patrimonio immobiliare negli anni successivi all'avvio della Grande Recessione.

Area euro: variazione della quota di famiglie proprietarie di abitazione per classi di età

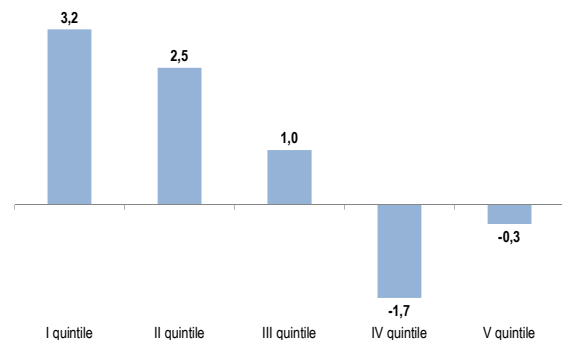
(2013-2016, punti percentuali)



Fonte: Bce, HCFS vari anni

Area euro: variazione della quota di famiglie proprietarie di abitazione per classi di ricchezza netta

(2013-2016, punti percentuali)



Fonte: Bce, HCFS vari anni

Nel complesso dell'area euro, la crescente quota di sottoscrittori di un mutuo, nonostante la diminuzione dei proprietari di case, denota la diffusa esigenza di un finanziamento per un investimento che ovunque rappresenta l'*asset* principale nella ricchezza di ogni famiglia: circa l'82% in media nell'area euro sintesi di valori che vanno da un minimo del 75% dei Paesi Bassi al 94% di Grecia e Slovenia, con le principali economie oltre l'80%.

I rimborsi frenano la crescita del credito ipotecario

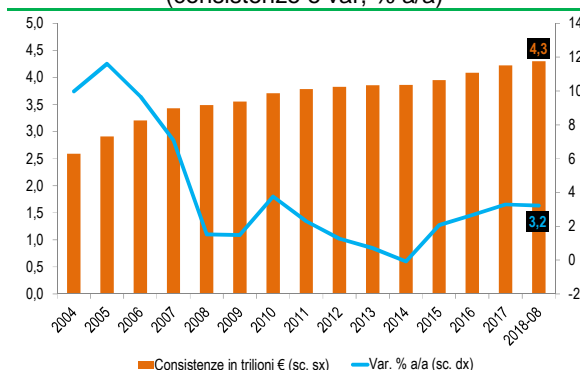
Il rallentamento del credito all'indomani della crisi si è riflesso sui prestiti ipotecari in misura tutto sommato contenuta rispetto alle altre tipologie di finanziamento. Anche se a ritmi moderati, nell'intera area euro, lo stock dei prestiti per l'acquisto dell'abitazione ha continuato a crescere sperimentando al più periodi di stagnazione: ad agosto l'ammontare era pari a €4,3 tln (+3,2% a/a), circa €800 mld in più rispetto a dieci anni prima, con una crescita media annua prossima al 2%. Ampio il campo di variazione delle dinamiche nazionali nell'ambito dell'eurozona: tra le principali economie solamente Germania e Francia registrano un andamento vivace (4,4% e 6,9% rispettivamente ad agosto) mentre variazioni ancora negative si rilevano per Grecia

¹ Bce, The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave, n. 18, dicembre 2016.

(-3% ad agosto), Spagna (-1,4%) e Portogallo (-0,4%). Posto l'ammontare dei prestiti ipotecari di dicembre 2010 pari a 100, ad agosto scorso risultano sensibilmente al di sotto di tale soglia la Lettonia (62), la Grecia (72), l'Irlanda (76), la Spagna (78), il Portogallo (82) e Cipro (90). Per l'Italia la quota è pari a 107, inferiore alla performance dell'intera area (116).

Area euro: prestiti per acquisto abitazione

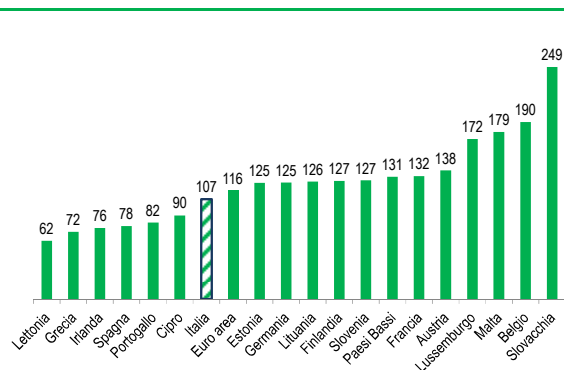
(consistenze e var. % a/a)



Fonte: Bce

Prestiti per l'acquisto di abitazioni

(2010=100)



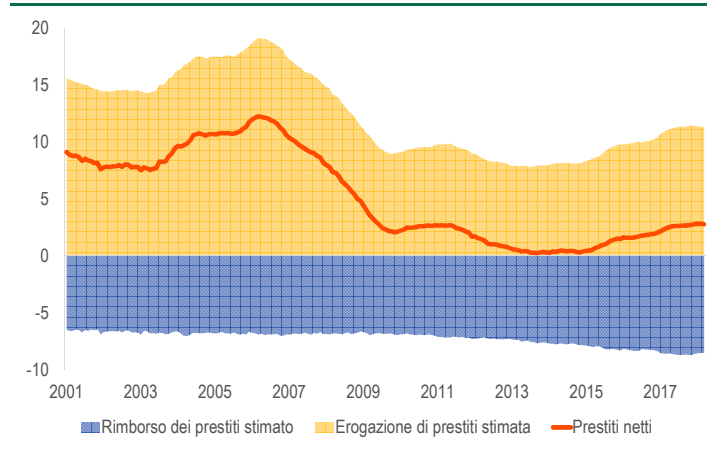
Fonte: elaborazioni Servizio Studi su dati Bce

Nell'area euro, dall'inizio del 2015 il ritmo di crescita dei prestiti ipotecari si è andato sempre più rafforzando rimanendo tuttavia su ritmi contenuti (+3,2% a/a ad agosto) nonostante le condizioni finanziarie favorevoli, la ripresa dell'attività economica e il ritrovato dinamismo delle quotazioni immobiliari in molte economie europee. Un andamento dei mutui così moderato rispetto alla vivacità delle determinanti della domanda è stato di recente oggetto di un approfondimento della Bce². Lo studio mette in evidenza come lo stock dei prestiti ipotecari, alimentato dal saldo tra nuove erogazioni e rimborsi, sia alterato dalla prevalenza di questi ultimi in conseguenza dell'attuale arrivo a scadenza delle erogazioni effettuate negli anni di espansione del credito. Nel I trimestre di quest'anno, il contributo negativo dei rimborsi sull'andamento del tasso di crescita dei mutui è stato quantificato in 8 p.p. rispetto ai -6 p.p. del periodo precedente la fase espansiva, mentre di 11 p.p. è stato l'apporto delle nuove erogazioni. In base all'analisi fatta, il contributo negativo dei rimborsi potrebbe ulteriormente aumentare raggiungendo il picco di massimo nel 2022 e deprimendo il tasso di crescita dei prestiti di 3,5 p.p. in più rispetto a quanto avvenuto nel periodo precedente la fase espansiva.³

² Bce, Andamenti dell'erogazione di mutui ipotecari nell'area dell'euro, Bollettino economico, n. 5/2018.

³ Un'indicazione dell'andamento dei nuovi finanziamenti ipotecari si può ora ottenere dalle "erogazioni effettive", statistiche rese disponibili dalla Bce solo di recente proprio per disporre di una misura del fenomeno più realistica di quanto non emerga dall'osservazione dei prestiti netti. I dati comprendono però anche i prestiti rinegoziati e le surroghe.

Contributo dell'erogazione di prestiti e dei rimborsi alla crescita netta dei prestiti
(val. %)

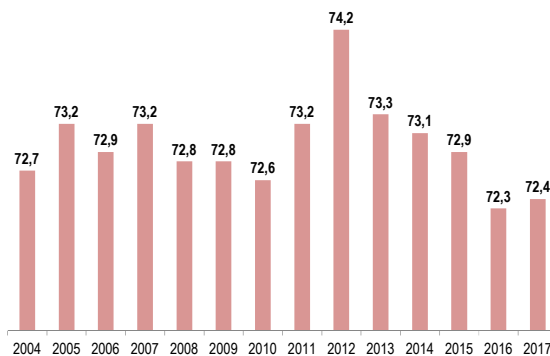


Fonte: Bce

Italia: molti proprietari, pochi mutuatari

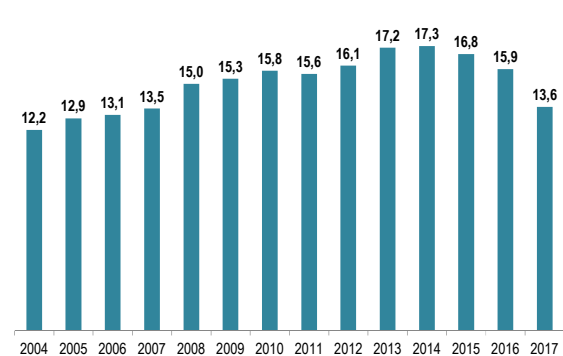
In Italia, nel 2017, secondo le rilevazioni Eurostat, la quota di famiglie proprietarie si è attestata al 72,4%, circa 2 p.p. in meno rispetto al picco massimo del 2012 (74,2%) mentre quella dei mutuatari è scesa di 3,6 p.p. se confrontata con il livello massimo del 2014 (13,6% vs 17,3%). Il nostro paese si colloca così tra i paesi con una delle quote più basse di famiglie indebitate per l'abitazione, solo prima di Lettonia, Lituania, Slovacchia e Slovenia.

Italia: quota di famiglie proprietarie di abitazione
(val. %)



Fonte: Eurostat

Italia: quota di famiglie con un prestito ipotecario
(val. %)

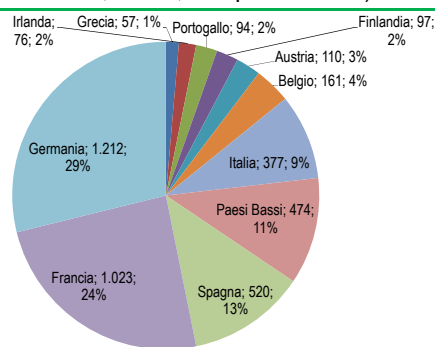


Fonte: Eurostat

L'andamento dei finanziamenti ipotecari nel nostro paese rimane modesto: dall'ultimo trimestre del 2015, periodo di riavvio del ciclo positivo dell'aggregato, il ritmo si è andato lentamente rafforzando raggiungendo, al più, una crescita intorno al 2% nelle più recenti rilevazioni, meno di quanto registrato nell'area euro (+3,1% circa nei primi 8 mesi di quest'anno). Lo stock ha raggiunto, ad agosto, i 377 mld, un ammontare particolarmente contenuto rispetto ai principali partner europei, distante da quello di Germania (€1.200 mld, +4,4% a/a ad agosto) e Francia (€1.000, +6,9%) ma anche di

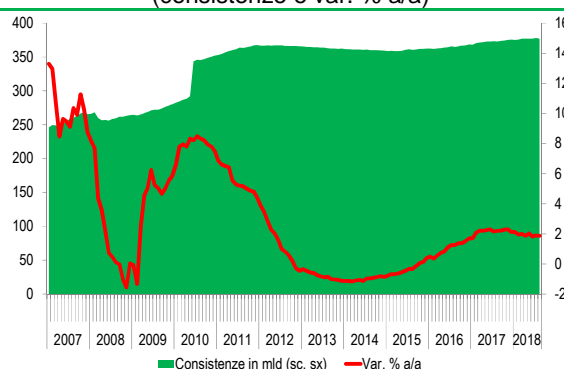
Spagna (€520 mld, -1,4%) e Paesi Bassi (€474 mld, -1,6%) paesi questi ultimi con una popolazione decisamente inferiore alla nostra (47 mln e 17 mln rispettivamente). Il credito ipotecario dell'Italia rappresenta appena il 9% del totale dell'area euro, contro il 28% della Germania, il 24% della Francia, il 12% della Spagna e l'11% dei Paesi Bassi.

Prestiti ipotecari
(agosto 2018, mld €, composizione %)



Fonte: Bce

Italia: prestiti per acquisto abitazione
(consistenze e var. % a/a)



Fonte: Bce

L'elevata quota di famiglie già proprietarie, fattori demografici non favorevoli, quotazioni immobiliari ancora in leggera flessione (-0,2% a/a nel II trim.) e la stabilizzazione delle compravendite su ritmi inferiori a quelli registrati nei tre anni passati⁴ (+5,6% a/a nel II trim.) potrebbero continuare a pesare su una solida ripresa dei prestiti ipotecari nel prossimo futuro. A ciò si potrebbe poi aggiungere l'effetto depressivo dei rimborsi: secondo una recente indagine⁵ promossa da alcune note agenzie di intermediazione immobiliare sono già 2,4 milioni le famiglie italiane che hanno estinto anticipatamente il prestito ipotecario. Nel 27% dei casi il rimborso è stato effettuato entro i primi cinque anni dalla stipula, il 45% ha chiuso il contratto tra i 6 e i 10 anni e il 26% tra gli 11 e i 20 anni.

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

⁴ S. Costagli, Immobiliare: le grandi metropoli guidano la crescita, Focus settimanale, Servizio Studi BNL, n, 34, 5 ottobre 2018.

⁵ http://www.adnkronos.com/soldi/economia/2018/09/04/mutuo-chi-chiude-anticipo-ecco-come_amJ0cOO3lqPsVVvsGDzTQYN.html, 4 settembre 2018.