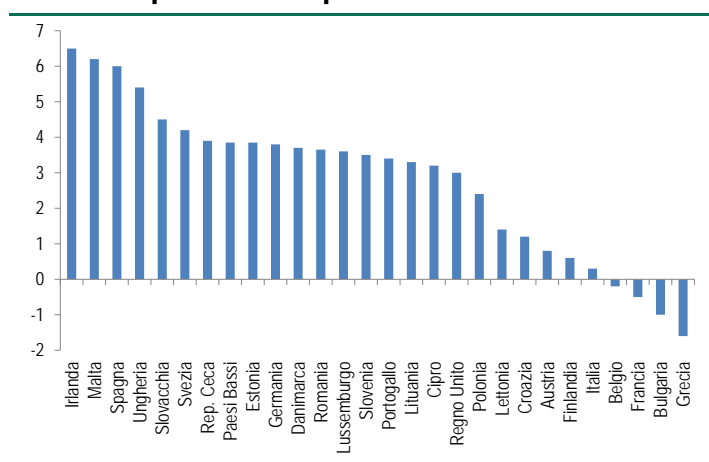


## Prezzi delle abitazioni: crescita cumulata prevista nel periodo 2015-2017



Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea

In Europa, nel 2014, il 70% delle famiglie viveva in **un'abitazione di proprietà**, una quota elevata ma in contrazione di 3 punti percentuali rispetto al picco massimo raggiunto nel 2008.

La difficile fase congiunturale ha inciso anche sulla quota di famiglie che ha realizzato **l'acquisto di un immobile grazie a un mutuo**: dal 2010 nella Ue e nell'area euro il livello si è fermato intorno al 28%. Cali robusti si sono registrati in quei paesi in cui, prima della crisi, il credito ipotecario era cresciuto a ritmi sostenuti e dove una percentuale elevata di nuclei familiari è indebitata per l'acquisto di una abitazione. Sulla scia di una ripresa delle quotazioni immobiliari di intensità più contenuta rispetto al passato e della lezione impartita dagli eccessi dei finanziamenti ipotecari, la crescita futura dei mutui potrebbe risultare moderata.

In **Italia gli indicatori del mercato immobiliare denotano un quadro incerto**: a fronte del miglioramento dei criteri di concessione del credito e di un rafforzamento delle aspettative di domanda di prestiti ipotecari si riscontrano un andamento dei prezzi delle case ancora negativo nel IV trimestre (-0,9% a/a) e una limitata crescita dello stock dei mutui (+0,4% a febbraio).

n. 15

22 aprile 2016



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## **Prestiti ipotecari: una ripresa contenuta**

**C. Russo ☎ 06-47028418 – [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)**

In Europa, nel 2014, il 70% delle famiglie viveva in un'abitazione di proprietà, una percentuale elevata ma in contrazione di 3 punti percentuali rispetto al picco massimo raggiunto nel 2008. Nell'area euro la riduzione è stata ancora più marcata (-5 p.p.): la quota di famiglie proprietarie dell'immobile di residenza è scesa al 67% rispetto al 72% del 2009 (livello massimo). Riduzioni particolarmente accentuate si sono registrate in Lettonia (-6,3 p.p.), Islanda (-6), Estonia (-5,6), Regno Unito e Irlanda (-5).

La difficile fase congiunturale ha inciso anche sulla percentuale di famiglie che ha realizzato l'acquisto di un immobile grazie a un mutuo: dal 2010 nella Ue e nell'area euro la quota si è fermata intorno al 28% e il differenziale tra il picco degli anni di massima espansione dei prestiti ipotecari e il 2014 ha registrato cali arrivati anche a circa 10 p.p., come nel caso di Norvegia, Islanda e Regno Unito. Per contro, in numerose economie dell'Est, la percentuale di famiglie indebitate per l'acquisto della casa è notevolmente aumentata, con incrementi significativi in Ungheria, Slovenia, Polonia, Estonia, Repubblica Ceca e Slovacchia, paesi in cui, tuttavia, la quota rimane ancora piuttosto contenuta.

L'attuale ripresa delle quotazioni immobiliari in diversi paesi europei si prospetta di intensità più moderata rispetto a quanto sperimentato in episodi passati di riavvio del ciclo. Anche per il credito ipotecario le indicazioni della Commissione europea e della Bce concordano nell'indicare una crescita contenuta che dovrebbe far tesoro delle lezioni del passato.

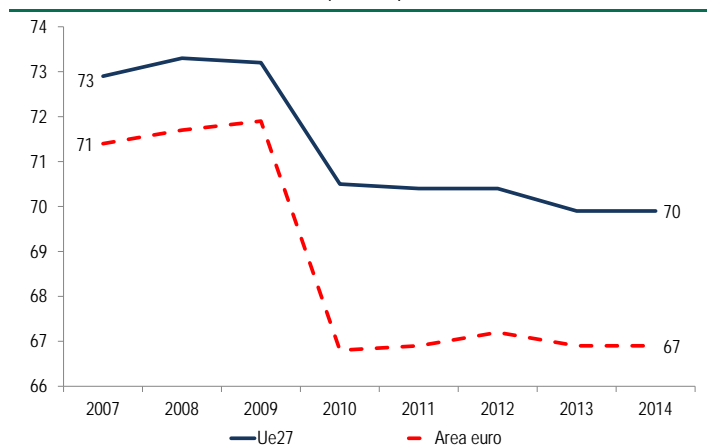
In Italia gli indicatori del mercato immobiliare denotano un quadro incerto: a fronte del miglioramento dei criteri di concessione del credito e di un rafforzamento delle aspettative di domanda di prestiti ipotecari si riscontrano un andamento dei prezzi delle case ancora negativo nel IV trimestre (-0,9% a/a) e una limitata crescita dello stock dei mutui (+0,4% a febbraio). Anche nel nostro paese è diminuita sia la quota di proprietari dell'abitazione di residenza sia dei mutuatari: i capifamiglia nella fascia di età 35-44 anni e i lavoratori indipendenti sono state le categorie più penalizzate.

### **Diminuisce (ma non ovunque) la quota di famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza**

Appartamento, villetta indipendente, abitazione semi-indipendente, qualunque sia la tipologia scelta, vivere in una residenza di proprietà risulta un'aspirazione realizzata dal 70% delle famiglie europee (2014), una percentuale elevata ma in contrazione di oltre 3 p.p. rispetto ai valori massimi registrati nel 2008 (73,3%). Nell'area euro la flessione risulta ancora più marcata: il differenziale tra il punto di massimo raggiunto nel 2009 (71,9%) e l'ultimo dato disponibile è di 5 p.p. (66,9%, 2014).

## Famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza

(val. %)

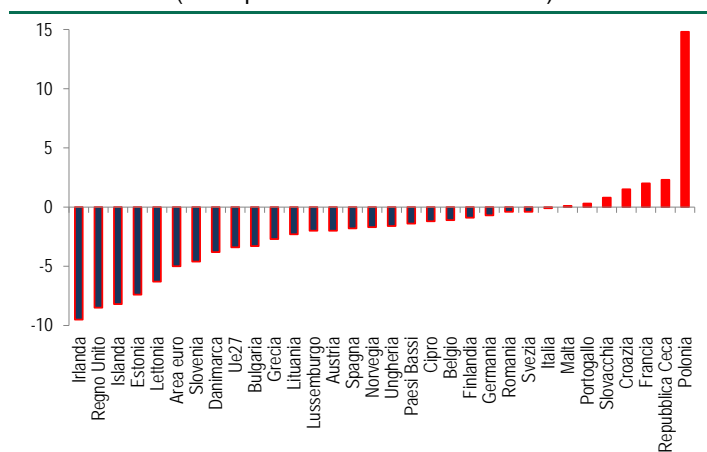


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Il fenomeno della proprietà dell'abitazione di residenza risulta diffuso tra i 28 paesi per i quali Eurostat dispone di rilevazioni storiche sistematiche: in 20 economie la quota di famiglie proprietarie di un'abitazione è diminuita con scarti che variano tra valori inferiori al punto percentuale ai 5 p.p. di Irlanda, Regno Unito, Islanda, Estonia e Lettonia. Unico caso di aumento significativo è quello della Polonia, dove la percentuale di famiglie proprietarie è passata dal 66% del 2008 all'83,5% del 2014, registrando tuttavia una lieve limatura rispetto al 2013 (83,8%).

## Variazione della quota di famiglie proprietarie di abitazione

(2014-picco max 2007-2009 val. %)



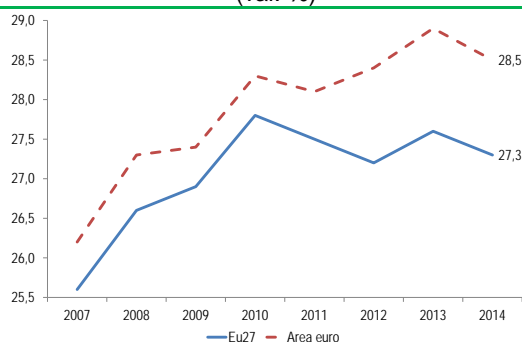
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat

### In diminuzione le famiglie che hanno contratto un mutuo

Il dispiegarsi degli effetti della crisi, oltre ad aver contribuito alla riduzione del numero di famiglie proprietarie di abitazione, ha influito anche sulla quota di quelle che per realizzare l'acquisto hanno contratto un mutuo: la loro percentuale risulta infatti

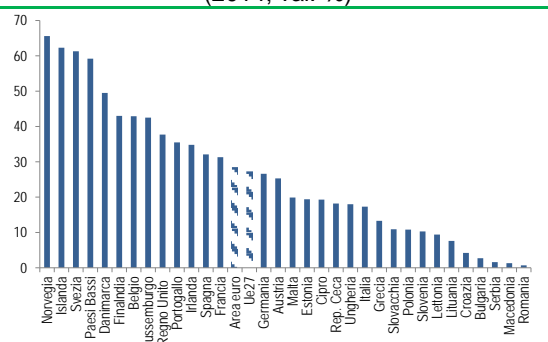
posizionata stabilmente intorno al 28% dal 2010, contrariamente a quanto avvenuto tra il 2006 e il 2009 quando il livello era in costante crescita.

**Famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza con prestiti ipotecari**  
(val. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

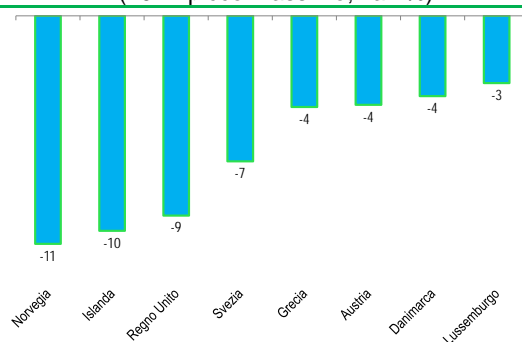
**Famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza con prestiti ipotecari**  
(2014; val. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

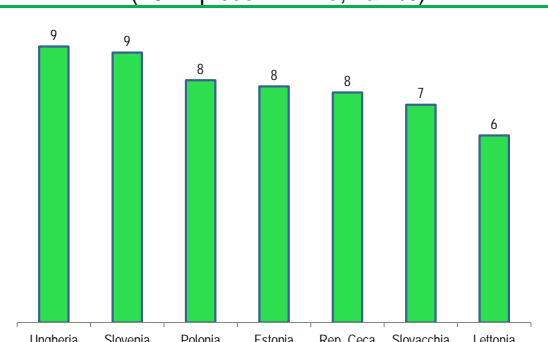
Cali particolarmente accentuati si sono registrati in Norvegia, Islanda e Regno Unito paesi in cui la percentuale di nuclei indebitati per la casa è scesa di oltre 9 punti, e dove la quota di famiglie mutuatricie è ben più alta del valore medio dell'area, superando in alcuni casi il 60%. Per contro, in numerose economie dell'Est, la percentuale di famiglie che hanno contratto un mutuo ipotecario è notevolmente aumentata, con incrementi significativi in Ungheria, Slovenia, Polonia, Estonia, Repubblica Ceca e Slovacchia, paesi dove tuttavia la loro quota è ancora piuttosto contenuta.

**Famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza con prestiti ipotecari in alcuni paesi**  
(2014-picco massimo; val. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

**Famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza con prestiti ipotecari in alcuni paesi**  
(2014-picco minimo; val. %)

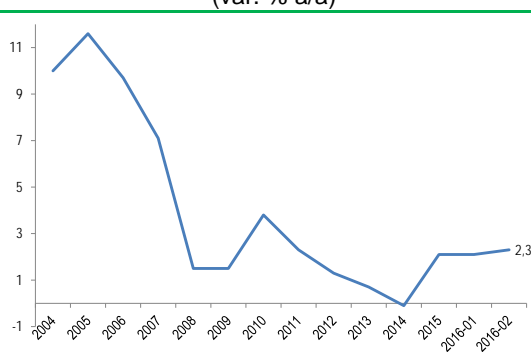


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Alla luce di queste rilevazioni, non sorprende la dinamica dei finanziamenti legati all'acquisto di abitazioni che ha avuto un andamento debole da prima dell'avvio della

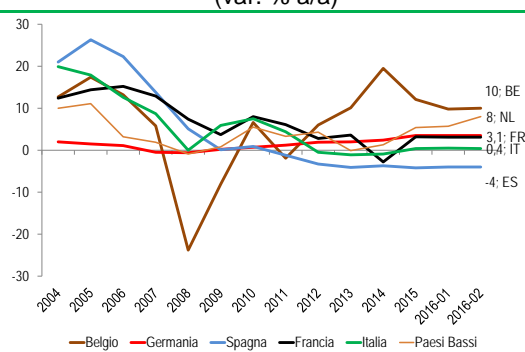
crisi e per tutti gli anni seguenti. Nell'area euro si è passati da un tasso di crescita a due cifre nel biennio 2004-05 a un graduale rallentamento (fatta eccezione per il 2010) culminato in una variazione pressoché nulla del 2014. Il 2015 ha segnato l'anno della ripresa dell'aggregato con una crescita annua del +2,1%, trend consolidato anche nei primi mesi del 2016. Gli andamenti nazionali mostrano ampie variazioni, con correzioni ancora significative per quei paesi che negli anni di espansione dei prestiti ipotecari avevano avuto le crescite più elevate come nel caso di Irlanda, Grecia, Spagna, Cipro e Portogallo. Le variazioni dei primi mesi del 2016 delineano una ripresa del ciclo del credito ipotecario anche negli altri paesi dell'area euro, con incrementi piuttosto diversificati. A febbraio in Germania e Francia, che nell'insieme rappresentano circa la metà dello stock dei mutui della Uem, la dinamica annua si è confermata superiore al 3% mentre l'Italia, con una quota del 9%, mostra una crescita solo marginalmente positiva (0,4%). Paesi Bassi e Belgio, che dello stock dei mutui in essere ne concentrano la prima il 10% e la seconda il 3%, presentano una crescita rispettivamente dell'8 e del 10%.

**Area euro: andamento dei prestiti per acquisto abitazioni**  
(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

**Andamento dei prestiti per acquisto abitazioni**  
(var. % a/a)

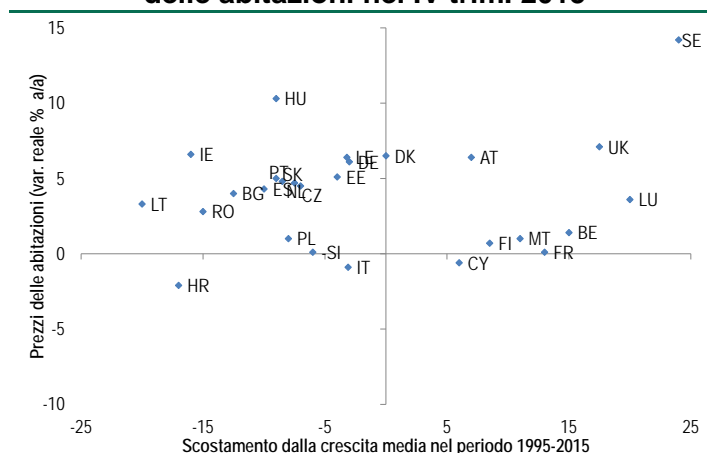


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce

Il timido riavvio del credito alle famiglie non è disgiunto dalla crescita dei prezzi delle abitazioni, fenomeno in atto in diversi paesi dell'eurozona, pur con andamenti eterogenei. Uno studio della Commissione europea<sup>1</sup> basato sull'osservazione dei più recenti tassi di variazione del mercato immobiliare e del loro scostamento dai valori di lungo periodo ha individuato come, nella maggior parte delle economie, le attuali quotazioni siano in fase di recupero: è il caso, tra gli altri, di Irlanda, Danimarca, Slovacchia, Germania e Ungheria che presentano nel IV trim 2015 tassi di crescita annui tra il 5% e il 9%. In aumento da variazioni già elevate i prezzi delle abitazioni in Svezia (14,2%), Austria (6,4%) e Regno Unito (7,1%). Pochi i paesi in cui si registra ancora una discesa dei prezzi, tra questi l'Italia (-0,9%) e la Francia (-1,2%).

<sup>1</sup> European Economic Forecast, Winter 2016, Assessment of the housing markets outlook: new insights from house prices in levels, febbraio 2016.

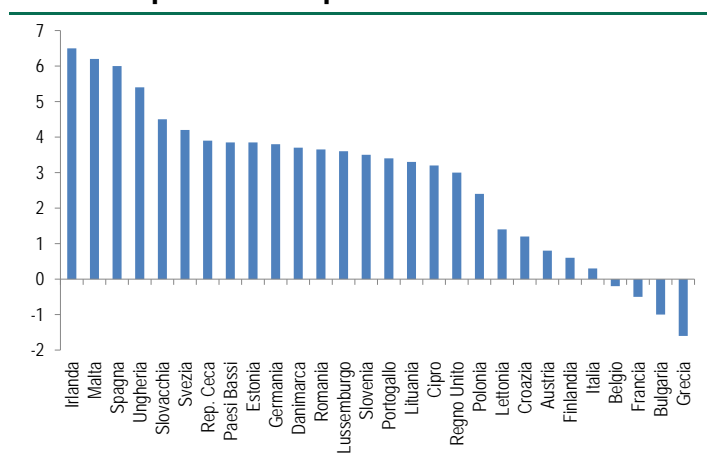
### Scostamento dalla crescita media di lungo periodo e variazione % annua reale dei prezzi delle abitazioni nel IV trim. 2015



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Eurostat e Commissione europea

Secondo la Commissione europea nel periodo 2015-17 la fase di recupero delle quotazioni immobiliari dovrebbe proseguire e al termine del periodo di previsione solo quattro paesi dovrebbero ancora registrare una flessione dei prezzi (Belgio, Francia, Bulgaria e Grecia) mentre aumenti reali compresi tra il 3 e il 7% potrebbero interessare la maggior parte delle economie (19); incrementi di entità più contenuta riguarderanno un numero limitato di paesi. Oltre alle previsioni della Commissione europea segnali positivi per il mercato immobiliare e per i finanziamenti ad esso legati provengono dalle inchieste presso le società di costruzione e gli istituti di credito, indagini che concordano nell'indicare un progressivo miglioramento dei criteri di concessione dei finanziamenti. A condizioni sempre meno restrittive rilevate nel recente passato è seguito infatti un graduale allentamento in tutte le principali economie, fatta eccezione per la Spagna dove la percezione del rischio del segmento e i vincoli di bilancio degli istituti di credito influiscono ancora negativamente sui criteri di concessione di finanziamenti ipotecari.

### Prezzi delle abitazioni: crescita cumulata prevista nel periodo 2015-2017



Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea

Il recupero delle quotazioni immobiliari dovrebbe avere ricadute positive sul mercato dei mutui: l'apprezzamento del valore delle abitazioni ipotecate le rende infatti più solide come garanzia, con effetti sulla disponibilità degli istituti di credito alla concessione di nuovi finanziamenti. Inoltre, l'andamento positivo dei prezzi delle case generalmente si accompagna a un riavvio degli investimenti in costruzioni alimentando per questa via una ripresa del ciclo economico con aspettative favorevoli che contribuiscono a rinforzarne il trend di crescita. Secondo la Bce<sup>2</sup> l'attuale ripresa delle valutazioni immobiliari dell'eurozona poggia su basi più solide e durevoli rispetto al moderato recupero realizzatosi nel 2009-10; la fase di crescita dei prezzi in corso risulta infatti piuttosto generalizzata e più equilibrata tra aree urbane ed extra-urbane. In precedenza invece un aumento delle quotazioni aveva interessato quasi esclusivamente le zone metropolitane, fenomeno che, in generale, tende erroneamente a far percepire un aumento diffuso e duraturo. Attualmente, per l'intera area euro si ipotizza che migliori prospettive di crescita di reddito e di occupazione possano fornire un impulso alla domanda di abitazioni con una conseguente accelerazione dei prezzi. Non secondario poi risulta il livello dei tassi di interesse, previsto rimanere molto contenuto per diverso tempo. A febbraio, nell'area euro, il tasso sulle nuove erogazioni per prestiti ipotecari si è posizionato al 2,2%, 1,5 p.p. in meno del valore medio rilevato nel 2011. Del trend discendente hanno beneficiato le famiglie di quasi tutti i paesi dell'area euro che hanno scelto di preferenza il tasso variabile, consuetudine da cui rimangono escluse Francia e Germania dove invece prevale l'indebitamento ipotecario a tasso fisso.

Nel complesso, malgrado i molteplici segnali positivi degli indicatori relativi al comparto, le principali istituzioni non nascondono che l'attuale ripresa dei prezzi degli immobili possa essere meno intensa di quanto sperimentato in episodi passati di riavvio del ciclo immobiliare e, con essa, viene ipotizzata una crescita del credito ipotecario meno vivace. Germania e Austria potrebbero sottrarsi a questa indicazione stante la crescita particolarmente sostenuta delle quotazioni immobiliari nazionali. Un ulteriore freno all'evoluzione dei mutui potrebbe emergere inoltre dalle misure adottate da alcuni paesi per prevenire il ripetersi degli squilibri creati in passato dagli eccessi di credito ipotecario come ad esempio la variazione dei massimali del *loan to value* (Estonia, Irlanda e Paesi Bassi), la riduzione del rapporto prestito/valore dell'immobile (Irlanda) o del *ratio* servizio del debito/reddito (Estonia e Lituania).

### **Italia: ancora debole l'andamento del credito ipotecario**

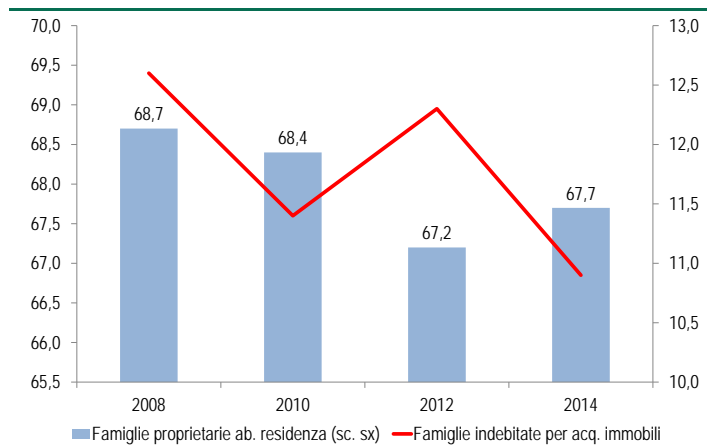
Anche la periodica indagine campionaria della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie concorda nel segnalare una riduzione di quelle proprietarie dell'abitazione di residenza nel nostro paese. Dopo aver raggiunto il livello massimo del 68,7% nel 2008 la quota rilevata nel 2014 risulta inferiore di 1 p.p. Nello stesso periodo anche quelle indebitate per l'acquisto di immobili sono diminuite passando dal 12,6% al 10,9%. Uno sguardo alle caratteristiche demografiche e socio-economiche evidenzia come la fascia di età che nel periodo 2008-2014 ha registrato le contrazioni maggiori per entrambe le variabili è stata quella tra i 35-44 anni e i lavoratori indipendenti. Quanto ai nuclei con capofamiglia lavoratore dipendente, a fronte di un aumento della quota delle famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza è diminuita la quota di intestatari di un mutuo.

---

<sup>2</sup> Bce, Bollettino Economico, numero 6/2015, Lo stato del ciclo dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro.

**Italia: famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza e famiglie con prestiti ipotecari**

(val. %)

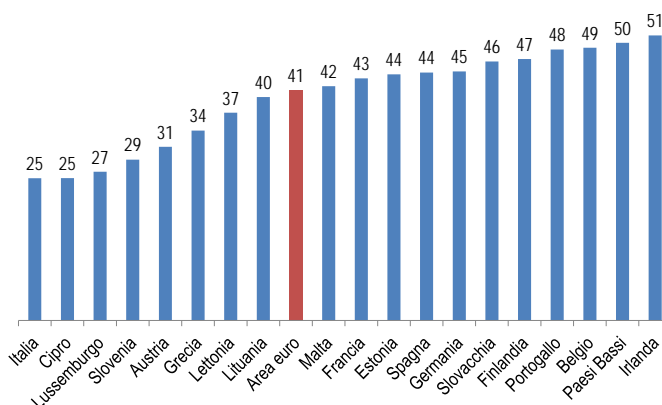


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

In Italia la crescita dei prestiti ipotecari è ancora debole: lo stock dei mutui è posizionato da oltre due anni intorno ai 360 mld, ammontare che rappresenta il 25% dei prestiti al settore privato non finanziario, la quota più bassa in assoluto tra tutti i paesi dell'area euro (dic. 2015) dove si raggiungono i valori più alti in Irlanda (51), Paesi Bassi, Belgio e Portogallo.

**Incidenza dei prestiti ipotecari sul totale dei finanziamenti delle IFM al settore privato non finanziario**

(2015; val. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bce



Indicazioni positive arrivano dalle erogazioni che nel 2015, per la prima volta dopo tre anni, sono risultate superiori alle estinzioni. Malgrado la dinamica di surroghe e sostituzioni si confermi particolarmente robusta, l'apporto dei nuovi contratti è in fase di rafforzamento.

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