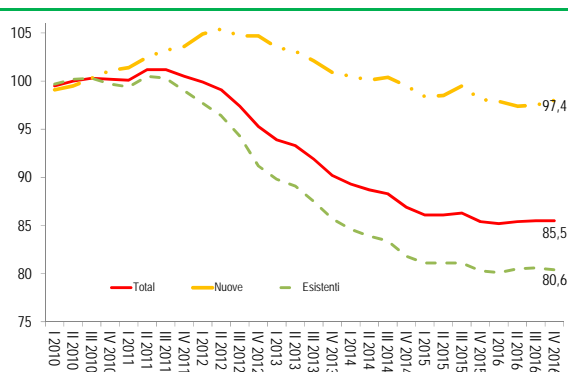


Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

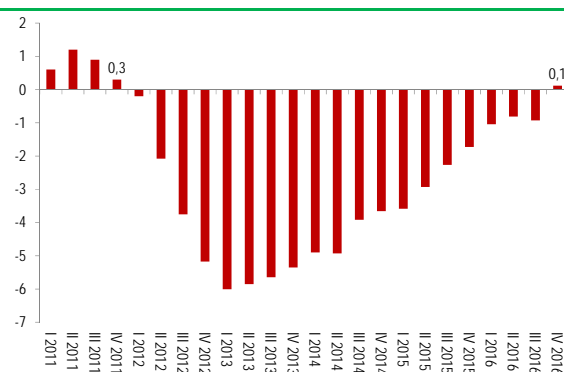
(Numero indice 2010 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(var % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

A **livello globale il mercato immobiliare** sembra ormai ben avviato lungo un sentiero di crescita stabile, almeno per quanto riguarda i prezzi che nel 2016 sono aumentati più del 2%. Oggi l'indice dei prezzi a livello globale si posiziona solo tre punti sotto il picco massimo registrato nel I trimestre del 2008. Situazioni di surriscaldamento dei prezzi sembrano circoscritte e soprattutto non riguardano paesi coinvolti dallo scoppio della bolla del 2007-2008.

Tra i **principali mercati di particolare interesse risultano la Cina e gli Stati Uniti**. In Cina i prezzi città nel 2016 sono cresciuti in media dell'8%. A partire da novembre 2016 però il mercato ha mostrato segni di rallentamento, soprattutto nelle compravendite. Negli USA a fine 2016 l'indice Case Shiller 20 è tornato ai livelli del 2007.

In Italia la lunga fase di discesa dei prezzi delle abitazioni potrebbe essere arrivata alla fine. Nel IV trimestre del 2016 le quotazioni degli immobili residenziali hanno registrato una crescita su base annua dello 0,1%; seppure lieve, si tratta comunque della prima variazione positiva dal IV trimestre del 2011. Dal lato delle transazioni i dati continuano a essere positivi dal 2014. Il numero delle compravendite a fine 2016 è arrivato a 528.800, più o meno lo stesso valore registrato nel 1997 e pari a 350.000 unità in meno rispetto al picco massimo raggiunto nel 2006 (877mila).

n. 15

21 aprile 2017



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Protezionismo, arma spuntata

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Crescita dell'export italiano: gen-feb 2017
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

Dall'attesa di uscire dal tunnel alla paura di rientrarci. I dati della congiuntura economica appaiono relativamente favorevoli. Le incertezze si profilano, invece, sugli orizzonti più distanti, complici variabili di ordine geo-politico o politico più che economico. Ciò che incombe come fattore di rischio sullo scenario globale è la minaccia di una svolta protezionistica negli scambi internazionali. Per paesi come l'Italia la posta in gioco è alta, considerato il ruolo dell'export come motore primario della nostra crescita. Per tutti, per le economie avanzate come per i mercati emergenti, gli interrogativi sono molteplici. Occorre capire se e quanto il commercio estero potrà continuare a crescere in futuro. La domanda ulteriore e ben più complessa a cui rispondere è come rendere inclusivi e socialmente sostenibili gli sviluppi della combinazione tra globalizzazione degli scambi, internazionalizzazione delle imprese e nuove onde del progresso tecnologico. Il punto è come rendere la crescita meno avara di lavoro.

Nonostante le minacce future di protezionismo, oggi la ripresa si consolida grazie al commercio estero. Accade nel mondo, dove il tasso di espansione degli scambi internazionali quest'anno tornerà a marciare intorno ad un confortevole quattro per cento, secondo le nuove previsioni del Fondo monetario internazionale. Per memoria, nel 2016 siamo scesi ad un minimo storico poco superiore ai due punti percentuali. A far rimettere in moto gli scambi è soprattutto il recupero dei corsi delle materie prime, a partire dal petrolio. Un elemento di spinta viene poi dagli impulsi espansivi attesi dalla politica fiscale americana, che migliorano le prospettive di sviluppo non solo degli Stati Uniti. In Italia, senza parlare di previsioni, sono i numeri delle esportazioni nel primo bimestre del 2017 a segnare un netto miglioramento. Nel 2016 la crescita del nostro

export si è fermata intorno all'un per cento. Nei primi due mesi dell'anno in corso, su base annua, l'aumento supera invece i sette punti percentuali.

Il rilancio dell'interscambio potrà continuare in futuro, posto che nel Mondo si capisca che innescare una guerra dei dazi non conviene a nessuno, a cominciare dagli americani. A ciascuna mossa corrisponderebbe una contromossa, con il risultato finale di finire tutti in una situazione peggiore di quella iniziale. Non solo. A rendere anacronistico lo scenario di un ritorno al protezionismo di vecchio stampo c'è soprattutto quel cambiamento profondo che a livello strutturale oggi lega indissolubilmente l'interscambio delle merci all'internazionalizzazione delle imprese. Parliamo della rivoluzione rappresentata dalle "GVCs", le catene globali del valore che integrano verticalmente grandi multinazionali e miriadi di fornitori e produttori locali. Catene lunghe che combinano la costruzione del bene oggetto dell'esportazione finale attraverso l'addizione di molteplici segmenti del valore aggiunto in altrettanto numerose e diverse localizzazioni produttive. In un mondo siffatto imporre un super-dazio alla fine della catena colpirebbe non solo il paese di produzione dell'ultimo segmento, bensì tutta la filiera a monte. Con il rischio di finire con il tassare se stessi. Il caso dell'i-pad assemblato in Cina, ma con a monte le quote maggiori di valore aggiunto immesse a Cupertino è noto e illuminante.

Se l'obiettivo del "policy-maker" è riportare a casa quote di lavoro, quella del protezionismo commerciale vecchia maniera rischia di rivelarsi un'arma spuntata. Anche perché oggi la manifattura globale sta diventando sempre più manifattura digitale. Grazie alle nuove onde del progresso tecnologico il prezzo relativo dei beni capitali è diminuito di quindici punti in vent'anni nelle economie avanzate ed è sceso significativamente anche nei paesi di più recente industrializzazione. Rendere maggiormente "capital-intensive" il processo produttivo è quindi molto meno costoso e anche più facile, non solo per le grandi catene globali del valore. In questo contesto, il ritorno al protezionismo potrebbe causare non la rilocalizzazione delle attività produttive, quanto un ulteriore spiazzamento del lavoro a beneficio del capitale nei segmenti a monte della catena internazionale di creazione del valore. Attenzione a maneggiare strumenti vecchi in un mondo nuovo. Per ricondurre quote di lavoro manifatturiero entro i confini nazionali serve altro che i super-dazi o il ritorno alle svalutazioni del cambio.

Un immobiliare di piccoli mercati

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

A livello globale il mercato immobiliare sembra ormai ben avviato lungo un sentiero di crescita stabile, almeno per quanto riguarda i prezzi che nel 2016, secondo il FMI, sono aumentati più del 2%. Oggi l'indice dei prezzi a livello globale si posiziona solo tre punti sotto il picco massimo registrato nel I trimestre del 2008. Situazioni di surriscaldamento dei prezzi sembrano circoscritte e soprattutto non riguardano paesi coinvolti dallo scoppio della bolla del 2007-2008. L'assenza di situazioni critiche a livello paese nasconde una sempre più marcata frammentazione del mercato immobiliare che in alcuni casi a livello locale mostra andamenti molto eterogenei.

In Cina i prezzi nelle principali 70 città nel 2016 sono cresciuti in media dell'8%. A partire da novembre 2016, e più ancora da gennaio di quest'anno, il mercato ha però mostrato segni di rallentamento, non tanto nei prezzi quanto nelle compravendite. Il rallentamento è frutto di una serie di iniziative prese dal Governo che con lo slogan "la casa è per abitare non per speculare" ha tentato di prevenire l'ulteriore gonfiamento di una bolla immobiliare.

Negli USA, dopo la lunga fase di declino, a partire dal 2012 i prezzi delle abitazioni hanno recuperato molto del terreno perso. A fine 2016 l'indice Case Shiller 20 è tornato ai livelli del 2007. Nel paese negli anni recenti i lavoratori qualificati si sono concentrati geograficamente nelle cosiddette *superstar cities* (caratterizzate da prezzi degli immobili più elevati) contribuendo a rendere ancora più diseguale la già sperequata distribuzione della ricchezza nel paese. Secondo il Bureau of Labour Statistics, i prezzi delle abitazioni possedute da individui senza un diploma di laurea dal 2012 al 2016 sono cresciuti solo dello 0,2%, contro il +10,8% medio registrato nelle quotazioni delle case possedute da chi ha un diploma di laurea.

In Italia la lunga fase di discesa dei prezzi delle abitazioni potrebbe essere arrivata alla fine. Nel IV trimestre del 2016 le quotazioni degli immobili residenziali hanno registrato una crescita su base annua dello 0,1%; seppure lieve, si tratta comunque della prima variazione positiva dal IV trimestre del 2011. Dal lato delle transazioni i dati continuano a essere positivi dal 2014. Il numero delle compravendite a fine 2016 è arrivato a 528.800, più o meno lo stesso valore registrato nel 1997 e pari a 350.000 unità in meno rispetto al picco massimo raggiunto nel 2006 (877mila). La crescita è osservabile in tutte le aree del paese.

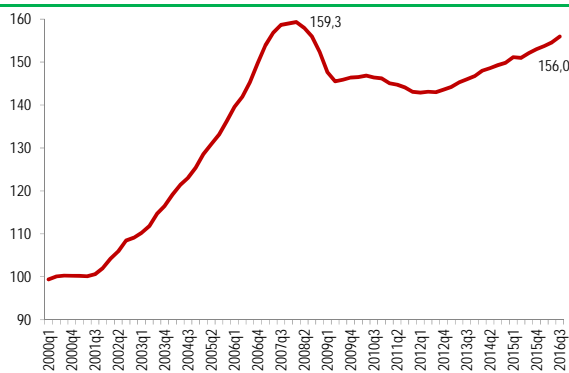
A partire dal 2007-2008 l'evidenza sugli effetti dirompenti legati allo scoppio di una bolla immobiliare alimentata dal debito ha indotto istituzioni internazionali e banche centrali a porre particolare attenzione all'andamento del comparto. Negli ultimi mesi, se possibile, l'attenzione è anche aumentata, per i timori legati alla reazione che il settore potrebbe avere in seguito alle variazioni della politica monetaria (negli Stati Uniti) e in prospettiva nell'area euro.

A livello globale il mercato immobiliare sembra ormai ben avviato lungo un sentiero di crescita stabile, almeno per quanto riguarda i prezzi. Secondo il Fondo monetario internazionale, dopo la lunga fase di flessione (che quasi senza interruzioni si è protratta dal III trimestre del 2008 al III del 2012) i prezzi sono saliti ininterrottamente, e nel 2016, per il quarto anno consecutivo, dovrebbero aver registrato un aumento in media superiore al 2%. Oggi l'indice dei prezzi a livello globale si posiziona solo tre

punti sotto il picco massimo registrato nel I trimestre del 2008. La crescita delle quotazioni ha riguardato sia i paesi avanzati sia le economie emergenti, anche se in entrambi i casi il dato medio è frutto di andamenti molto eterogenei tra i vari paesi. La performance delle due macroaree è inoltre molto diversa se confrontata con il 2007, anno precedente lo scoppio della bolla immobiliare che coinvolse soprattutto gli avanzati. In questi ultimi le quotazioni sono in media ancora del 3,5% inferiori a quelle del 2007, con l'area dell'euro a -9,5% e i paesi europei esterni all'area a +5,8%. Nel caso degli emergenti, il valore complessivo è oggi del 12,2% più alto che nel 2007, con i paesi dell'America Latina a +32,3%, quelli asiatici a +21% e quelli dell'Europa centrale e orientale (non euro) a -30,8%.

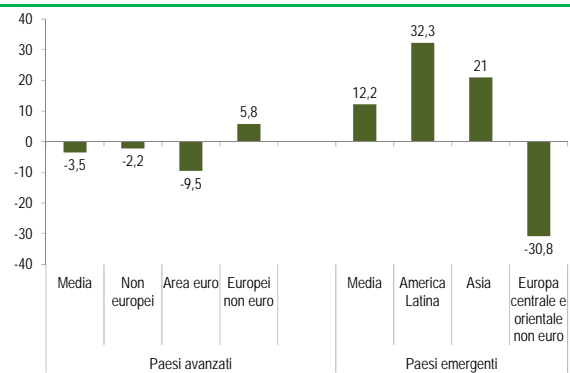
Andamento dei prezzi delle abitazioni a livello globale

(Numero indice 2010=100)



Andamento dei prezzi delle abitazioni rispetto al 2007

(var %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su FMI

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su BIS

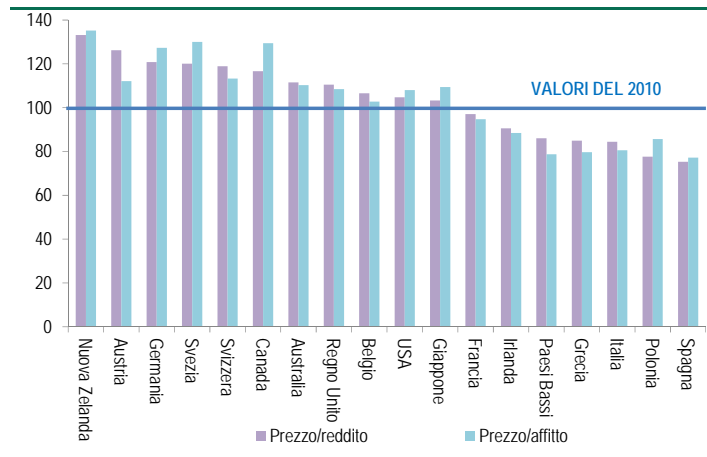
Come è noto, l'andamento dei prezzi non fornisce dati sufficienti a rappresentare le reali condizioni del comparto immobiliare, o i potenziali rischi a cui questo espone l'intera economia. Occorre infatti valutare anche il potere d'acquisto della popolazione locale e il reddito generato dall'investimento immobiliare. Il confronto tra il valore corrente del rapporto tra prezzi degli immobili e reddito e prezzi e affitti con le rispettive medie di lungo periodo fornisce indicazioni utili a questo scopo. A tale proposito i dati pubblicati di recente dal Fondo Monetario Internazionale (che negli anni successivi alla crisi finanziaria ha istituito un osservatorio permanente del settore) evidenziano situazioni di surriscaldamento, che però sembrano circoscritte e soprattutto non riguardano paesi coinvolti dallo scoppio della bolla del 2007-2008. Valori del 15% superiori al dato del 2010 per entrambi gli indicatori si osservano in Nuova Zelanda, Germania, Svezia, Canada e Svizzera. Nel Regno Unito la sopravvalutazione appare ancora contenuta, mentre sul fronte opposto sono evidenti i segni di una sottovalutazione del mercato in Grecia, in Italia, in Irlanda e in Polonia. Negli Stati Uniti e in Giappone, che negli ultimi due decenni hanno vissuto esperienze completamente diverse, i dati del FMI non evidenziano segnali di criticità, né in un senso né nell'altro, almeno a livello aggregato.

L'assenza di situazioni di allarme a livello paese nasconde un fenomeno in atto da alcuni anni, ossia una sempre più marcata frammentazione del mercato immobiliare che in alcuni casi mostra andamenti molto eterogenei a livello sub-nazionale. Il fenomeno è evidente soprattutto nei paesi che ospitano città divenute meta degli investimenti dall'estero nel comparto immobiliare: Londra, New York, San Francisco,

Miami, Vancouver, e alcune città australiane e della Nuova Zelanda ne sono l'esempio più evidente. In alcuni casi i governi locali hanno attuato misure specifiche per limitare tale fenomeno; è il caso del Regno Unito che ha di recente aumentato la tassazione sugli acquisti di immobili da parte degli stranieri, la cui domanda viene considerata uno dei fattori che hanno contribuito allo straordinario aumento dei prezzi degli immobili, soprattutto a Londra (oltre il 54% in quattro anni).

Rapporti prezzo delle abitazioni/reddito e prezzo delle abitazioni/affitto in alcuni paesi

(Numero indice 2010=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati FMI

Negli Stati Uniti, canadesi prima e cinesi poi hanno contribuito a sostenere la domanda di abitazioni: secondo la *National Association of Realtors* gli investitori cinesi nell'anno terminato a marzo 2016 hanno acquistato circa 29mila abitazioni, per un valore complessivo di 27 miliardi di dollari. La domanda è risultata particolarmente alta a San Francisco e a Seattle dove i prezzi risultano sopravvalutati del 20% circa, ma anche a New York e a Miami. In quest'ultima città la reazione è stato un aumento consistente nel numero delle nuove costruzioni cresciute a un ritmo che non si registrava dall'avvio della crisi finanziaria.

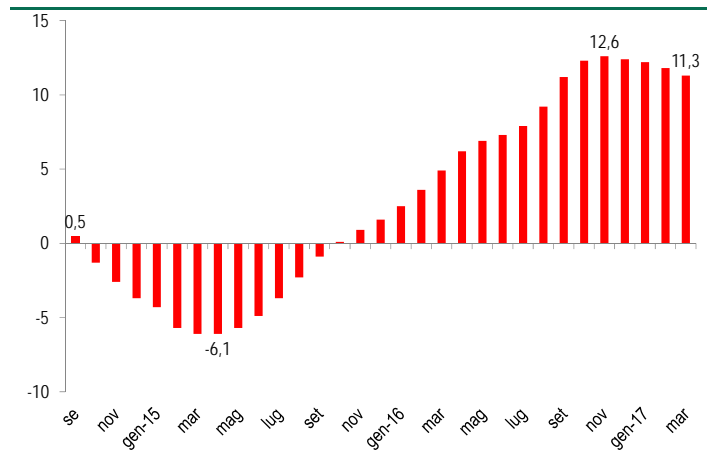
In Cina il mercato immobiliare frena

Tra i paesi emergenti particolare interesse desta il mercato cinese. Dopo il crollo della Borsa di Shanghai seguito alla riforma del cambio, nel 2015, la ricerca di attività in grado di fornire rendimenti positivi e certi ha spinto la domanda di abitazioni. Per le famiglie cinesi la casa è oggi non solo un luogo dove abitare, ma anche un investimento, un piano pensione, uno status symbol e talvolta un requisito necessario per trovare una compagna da sposare. Secondo stime recenti in Cina circa il 20% della domanda proviene da investitori mentre il 30% da nuove coppie che formano famiglie indipendenti (nel paese vengono celebrati 13 milioni di matrimoni ogni anno). Inoltre, sebbene in attenuazione, nel paese è ancora rilevante il fenomeno delle migrazioni interne: ogni anno oltre 250 milioni di persone lavorano lontano dalla propria città/zona di origine per oltre sei mesi (se si trattasse della popolazione di un singolo paese questo sarebbe il quarto più popoloso al mondo) alimentando la domanda di abitazioni nelle principali città.

L'insieme di questi fenomeni ha spinto in alto i prezzi, che nel 2016 in media nelle principali 70 città sono cresciuti dell'8%. A Pechino e Shanghai gli aumenti in alcuni mesi dell'anno passato hanno toccato anche il 20-30% su base annua. A partire da novembre 2016, e più ancora da gennaio di quest'anno, il mercato ha però mostrato segni di rallentamento, non tanto nei prezzi quanto nelle compravendite (scese del 30% circa a novembre, dicembre e gennaio). Il rallentamento è frutto di una serie di iniziative prese dal Governo che con lo slogan "la casa è per abitare non per speculare" ha tentato di prevenire l'ulteriore gonfiamento di una bolla immobiliare.

Andamento dei prezzi delle abitazioni nelle 70 principali città cinesi

(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su National Bureau of Statistics of China

Oltre 20 governi locali hanno dato seguito alle indicazioni delle autorità centrali attuando misure restrittive per raffreddare il mercato, quali l'aumento del deposito minimo in contanti richiesto per l'acquisto, un limite all'acquisto delle seconde e terze case e un vincolo all'acquisto da parte di coloro i quali non sono in possesso dell'*hukou* (un permesso di residenza interno).

Secondo molti commentatori in Cina, più che di una vera e propria bolla immobiliare, si sarebbe in presenza di uno squilibrio tra popolazione e disponibilità di terra: le piccole città hanno terra per costruire ma popolazione in forte decrescita, mentre le grandi (dove la popolazione vuole vivere) hanno terra che però viene venduta solo in piccoli lotti causando l'aumento dei prezzi. In ogni caso viene ritenuto molto improbabile che lo scoppio di una bolla possa provocare conseguenze simili a quelle registrate negli Stati Uniti, soprattutto sul sistema bancario: la percentuale di mutui in essere rappresenta infatti solo il 10% del valore corrente delle case, contro il 40% degli Stati Uniti.

Negli Stati Uniti un mercato nervoso

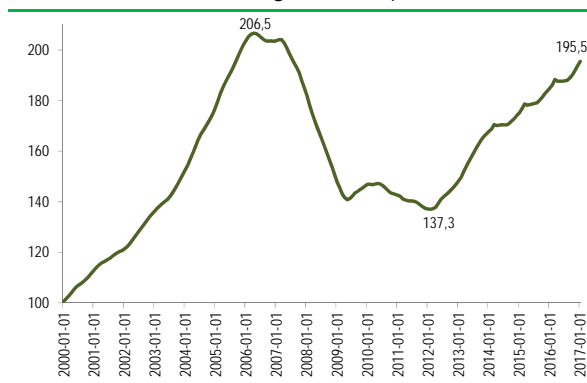
La dimensione del mercato immobiliare statunitense e il ruolo svolto nell'innescare e prolungare la crisi finanziaria del 2007-2008 giustificano l'interesse sempre alto sulle sue sorti. Secondo le ultime stime disponibili lo stock di abitazioni statunitensi oggi vale circa 26 trilioni di dollari, e rappresenterebbe la classe di attività dal valore più alto al mondo. Dopo lo scoppio della bolla immobiliare intermediari e agenzie di

regolamentazione hanno imposto procedure di concessione dei mutui più rigorose e sono stati posti limiti alle cartolarizzazioni. Evidenze degli ultimi anni mostrano però che gli intermediari attivi nel comparto godono ancora di ampia discrezionalità nella definizione di alcuni parametri, uno di questi è il *loan to value*. In alcuni casi il valore è così alto (fino al 95%) da porre gli acquirenti a rischio di “finire sott’acqua” (ossia nella condizione di dover ripagare un mutuo di valore superiore a quello dell’abitazione), in corrispondenza di una diminuzione dei prezzi di appena il 5%.

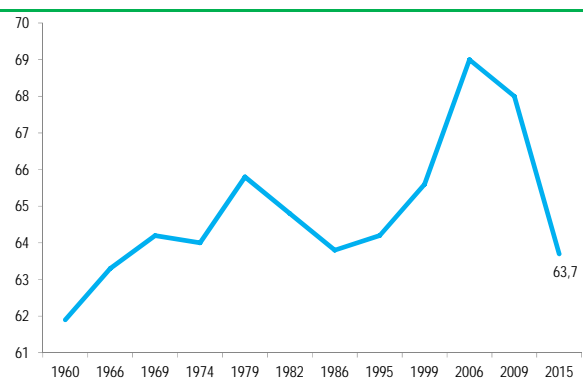
Al momento nel paese un simile rischio non sembra vicino. Dopo la lunga fase di declino (da febbraio 2007 a maggio 2012, con una breve interruzione a metà 2010), i prezzi delle abitazioni hanno ripreso a crescere senza interruzioni recuperando molto del terreno perso. L’indice Case Shiller composite riferito alle 20 principali città del paese a fine 2016 è tornato ai livelli del 2007, solo dieci punti al di sotto del picco massimo registrato ad aprile 2006 (nel febbraio del 2012 l’indice era settanta punti al di sotto).

Andamento dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti

(Case Shiller 20, gen. 2000 = 100, valori destagionalizzati)



Proprietari delle abitazioni di residenza (%)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Standard&Poor's

Fonte: elaborazione Servizio Studi BLS

Più che in altre occasioni il dato medio è però frutto di una variabilità molto ampia, con aumenti a due cifre nelle aree caratterizzate da una forte crescita economica e stagnazione o flessione nelle altre. È noto che le condizioni dell’economia locale giocano un ruolo importante nel determinare i prezzi: il prezzo di una casa, come di qualunque altra attività, è determinato dalla relazione tra domanda e offerta, e città con salari e occupazione in aumento sono caratterizzate da una domanda in crescita. Il punto è che negli anni recenti i lavoratori qualificati negli Stati Uniti si sono concentrati geograficamente nelle cosiddette *superstar cities*, contribuendo a rendere ancora più diseguale la già sperequata distribuzione della ricchezza nel paese. Secondo una recente indagine del Bureau of Labour Statistics (BLS), i prezzi delle abitazioni possedute da individui senza un diploma di laurea dal 2012 al 2016 sono cresciuti solo dello 0,2%, contro il +10,8% di aumento registrato in media nelle quotazioni delle case possedute da coloro i quali hanno un diploma di laurea. Simili discrepanze sono osservabili anche tra le abitazioni di proprietà dei neri e dei bianchi, i cui prezzi sono rispettivamente scesi dell’1,5% e saliti del 9,8% nello stesso periodo. Più in generale, nel paese è divenuto più difficile acquistare un’abitazione per le classi di reddito medio-basso e per i giovani. La conseguenza è stata una diminuzione della quota di

proprietari dell'abitazione di residenza, scesa al 63,7%, un valore che si registrava nella metà degli anni Settanta, oggi inoltre l'età media di acquisto della prima casa è di 33 anni, dai 29 anni del periodo 1975-79 e in media gli anni trascorsi in affitto prima dell'acquisto di un'abitazione sono saliti a 6, da 4,6 della fine degli anni Settanta.

Evidenze dai dati del BLS e Freddie Mac (l'agenzia governativa di concessione mutui) rilevano come oggi la relazione tra andamento dell'economia e prezzi delle abitazioni nelle aree metropolitane del paese sia più stretto che nei cicli passati. Nei due decenni precedenti lo scoppio della bolla immobiliare crescita dell'occupazione e dei redditi arrivavano a spiegare circa il 33% della variazione dei prezzi; da quando la ripresa dell'immobiliare è iniziata (2012) la percentuale è salita a 48. Prima del crollo un punto percentuale di crescita dell'occupazione portava a un aumento di 0,7-0,8 punti dei prezzi delle case, tra il 2012 e il 2016 lo stesso aumento dell'occupazione ha portato a due punti di aumento dei prezzi.

Negli Stati Uniti a preoccupare in questo momento è il tema dell'eccesso di offerta delle proprietà commerciali, tra cui gli appartamenti da affittare. Sull'onda dell'entusiasmo post recessione, nel paese la ripresa dell'attività edile ha portato alla realizzazione di più di un milione di nuovi appartamenti. Lo scorso anno il numero dei nuovi costruiti in rapporto agli esistenti ha toccato il valore più alto dal 2000. A febbraio 2017 solo tra Manhattan, Brooklyn e Queens risultavano liberi più di 6.800 appartamenti. L'eccesso di offerta ha spostato il potere negoziale nelle mani degli affittuari, inducendo i proprietari ad adottare pratiche commerciali aggressive (servizi aggiuntivi e mesi liberi dall'affitto) pur di evitare di lasciare le proprietà disabitate. Il fenomeno viene visto con preoccupazione dalla Fed, che nei mesi scorsi ha richiesto alle banche di effettuare stress test che vedono il valore degli affitti calare del 35% circa.

Un altro tema centrale nell'evoluzione a breve del comparto immobiliare negli Stati Uniti è quello relativo all'aumento dei tassi di interesse dovuti alla fine della politica monetaria ultraespansiva degli scorsi anni. Secondo uno studio recente pubblicato dalla Fed di San Francisco la variazione dei tassi di interesse ha un effetto diretto e negativo sui prezzi delle case; in particolare, l'osservazione di serie storiche che partono dal secondo dopoguerra dimostra come l'aumento di un punto percentuale nei tassi porti nei due anni seguenti a una flessione dei prezzi del 6% circa in termini reali. L'aumento dei tassi modificherà anche la struttura della domanda di credito da parte delle famiglie. Negli anni della crisi il sistema bancario del paese è stato coinvolto massicciamente nell'immobiliare, soprattutto per la richiesta di rifinanziamenti dei mutui in essere che molte famiglie americane hanno avanzato nel tentativo di beneficiare dei tassi di interesse fermi a livelli storicamente bassi: dal 2009 sono stati rifinanziati circa 8,2 trilioni di dollari, pari a oltre 30 milioni di transazioni, parte delle quali effettuate più volte dalle stesse famiglie. La domanda è risultata particolarmente elevata nel 2016 (+16% nelle domande di riconversione per un totale di 901 miliardi rifinanziati) quando l'inizio della fase di politica monetaria più restrittiva ha spinto le famiglie a tentare l'ultima riconversione del mutuo. Nonostante la politica monetaria più restrittiva, le previsioni sull'andamento dei mutui sono ancora buone: secondo il MBA (*Mortgage Banker Association*) nel 2017 le domande di nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni dovrebbero aumentare del 10% a/a circa, grazie a una domanda stimolata dall'aumento dell'occupazione. La politica fiscale espansiva a sostegno delle infrastrutture promessa durante la campagna elettorale repubblicana sembra inoltre, almeno per ora, aver sostenuto le aspettative dei costruttori. Il 2016 si è chiuso con un aumento inatteso del numero delle nuove abitazioni in costruzione. Nella maggior parte dei casi si tratta però di unità abitative piccole ed economiche le uniche che la

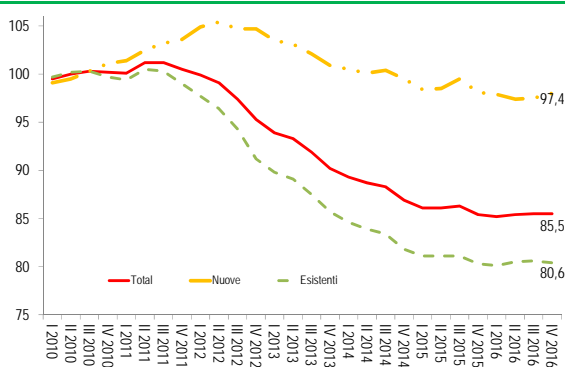
generazione dei “millennials”, gravata da debiti studenteschi senza pari nella storia del paese, viene considerata in grado di acquistare nei prossimi anni.

In Italia si ferma la caduta dei prezzi

In Italia la lunga fase di discesa dei prezzi delle abitazioni potrebbe essere arrivata alla fine. Nel IV trimestre del 2016 le quotazioni degli immobili residenziali hanno registrato una crescita su base annua dello 0,1%; seppure lieve, si tratta comunque della prima variazione positiva dal IV trimestre del 2011. Rispetto ai tre mesi precedenti i prezzi sono rimasti invariati come combinazione di una crescita dello 0,5% per le abitazioni nuove e una flessione dello 0,2% per quelle esistenti. Nel corso dell'intero 2016 i prezzi hanno registrato una flessione dello 0,7%, decisamente più contenuta rispetto a quella del 2015 (-2,6%) e del 2014 (-4,4%). Il rallentamento della discesa appare evidente soprattutto nel caso delle abitazione esistenti, per le quali il calo dei prezzi si è posizionato al -0,6% dopo il -3% del 2015 e il -5,2% del 2014.

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

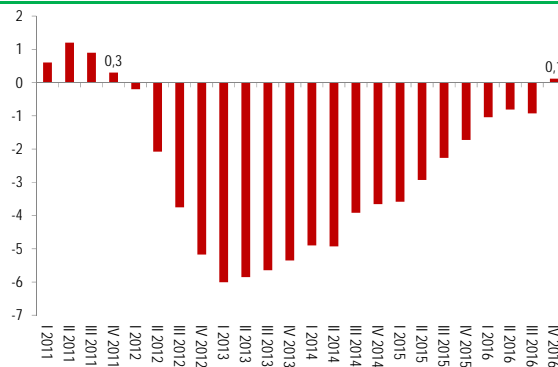
(Numero indice 2010 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(var % a/a)

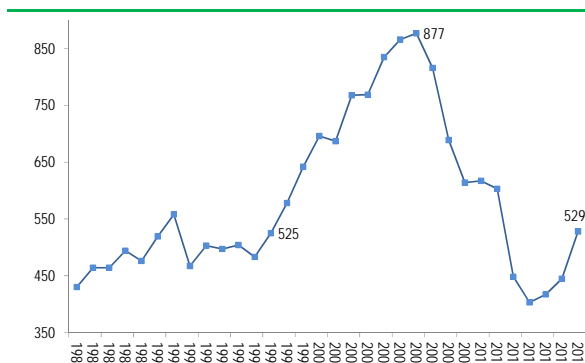


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

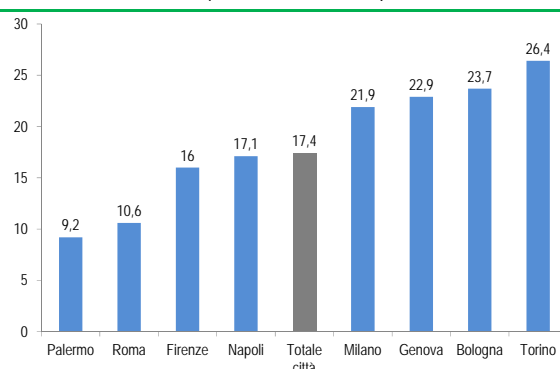
Nel complesso, la flessione dei prezzi rispetto al 2010 (anno dal quale sono disponibili i dati di fonte Istat) risulta pari al 14,6%, in larga misura dovuta alle abitazioni esistenti (-19,6%), mentre molto più contenuto è il calo dei prezzi di quelle nuove (-2,3%).

Dal lato delle transazioni il mercato continua a registrare ormai dal 2014 segni di vivacità. Nel IV trimestre del 2016 le compravendite di immobili residenziali sono cresciute del 15,2% a/a portando l'incremento annuale a +18,9% a/a. Si tratta dell'aumento più alto da quando la serie è disponibile (1986). Il numero delle compravendite a fine 2016 è arrivato in tal modo a 528.800, più o meno lo stesso valore registrato nel 1997 e pari a 350.000 unità in meno rispetto al picco massimo raggiunto nel 2006 (877mila). La crescita si è registrata in tutte le aree del paese, anche se l'aumento più consistente (come negli altri trimestri dell'anno) ha riguardato le regioni del Nord (+22,3% nel 2016, contro il 16,2% delle regioni del centro e il 14,6% di quelle meridionali). Tra le principali città la crescita maggiore del numero di compravendite nel 2016 si è registrata a Torino (+26,4%), Bologna (23,7%), Genova (22,9%) e Milano (21,9%). Nel 2016 circa il 50% delle transazioni è stato condotto nelle regioni del Nord.

Le compravendite di abitazioni in Italia
(Migliaia)



Le compravendite delle abitazioni nelle principali città
(2016, var % a/a)

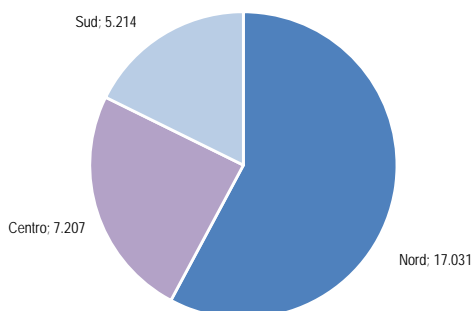


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

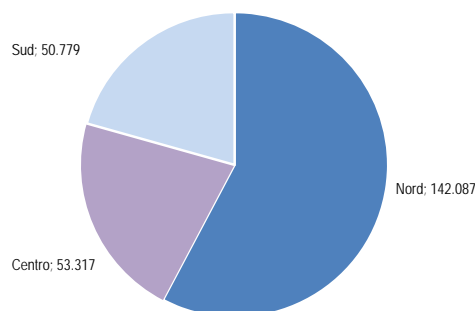
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

Un fattore da sottolineare in Italia è il crescente supporto del sistema bancario all'acquisto delle abitazioni da parte delle famiglie, sia a scopo abitativo sia a fini di investimento. Secondo l'Agenzia delle entrate nel 2016 246.182 immobili sono stati acquistati ricorrendo a un mutuo ipotecario (il 27,3% in più dell'anno precedente) per un ammontare complessivo pari a 29,5 miliardi di euro (il 27,8% in più rispetto al 2015), pari a poco meno di 120mila euro in media per unità abitativa. L'aumento del capitale erogato si è registrato in tutte le aree geografiche del paese. Nel complesso, la quota di abitazioni acquistate da persone fisiche grazie a un mutuo ipotecario in Italia sale al 48,5%, circa 3 punti percentuali in più dell'anno precedente.

Capitale erogato totale per l'acquisto di abitazioni in Italia nel 2016
(Milioni di €)



Compravendite immobiliari effettuate con mutuo in Italia nel 2016
(Unità)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

L'indagine trimestrale condotta dalla Banca d'Italia sulle aspettative degli operatori evidenzia un consolidamento delle aspettative di ripresa del mercato sia relativamente ai prezzi sia alle compravendite. Segnali positivi sull'andamento del mercato residenziale arrivano anche da altre indagini ad hoc: secondo Nomisma il numero di mesi necessari a vendere un'abitazione, dopo aver raggiunto un picco di 10 in media

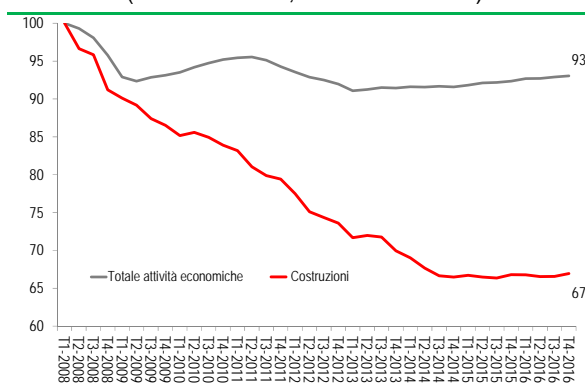
nel 2014, sta lentamente scendendo e ora è circa 8. I tempi necessari per le locazioni sono invece scesi, nello stesso periodo, da 3,9 mesi a 2,8. Nello stesso periodo di tempo è sceso anche lo sconto medio applicato dai venditori ora prossimo al 16,2%.

Il lungo periodo di crisi attraversato dal paese dal 2008 ha avuto un impatto rilevante sul settore delle costruzioni. Secondo l'ANCE tra il 2008 e il 2014 (ultimo dato disponibile) 100.000 imprese (-16%) sono uscite dal mercato. Il calo è risultato consistente soprattutto tra le imprese piccole (-40%) e tra le medio-grandi (-31%), mentre è stato minore tra le micro e soprattutto tra le monoaddetto. Anche in termini di valore aggiunto il comparto è risultato particolarmente penalizzato: a fine 2016 risultava di 33 punti percentuali inferiore a quello del I trimestre del 2008, contro i meno 7 punti percentuali nel caso dell'intera economia.

Il settore delle costruzioni è infine quello che ha pagato il prezzo più alto in termini di occupazione: rispetto al 2008 gli occupati persi nel 2016 risultavano 549mila contro i 387mila dell'industria e i 574mila guadagnati dai servizi.

Italia: andamento del valore aggiunto delle costruzioni

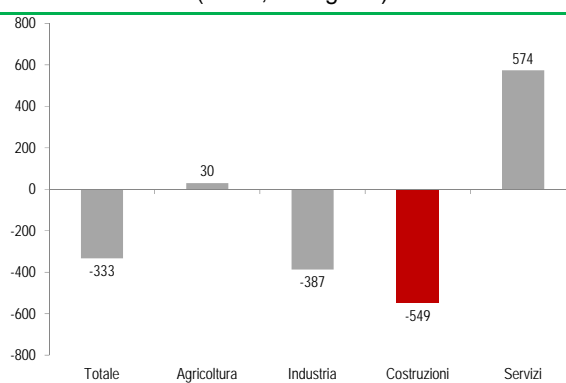
(Numero indice, I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

L'occupazione in Italia tra il 2008 e il 2016

(saldo, in migliaia)



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