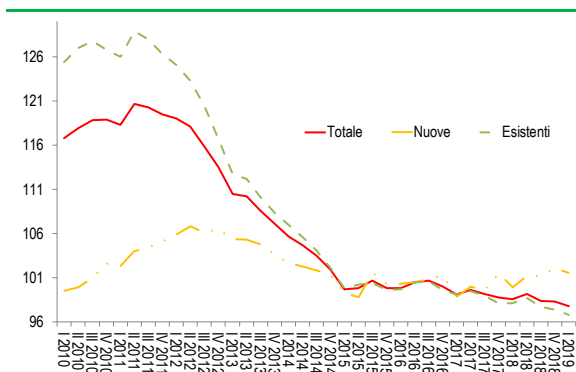


## Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

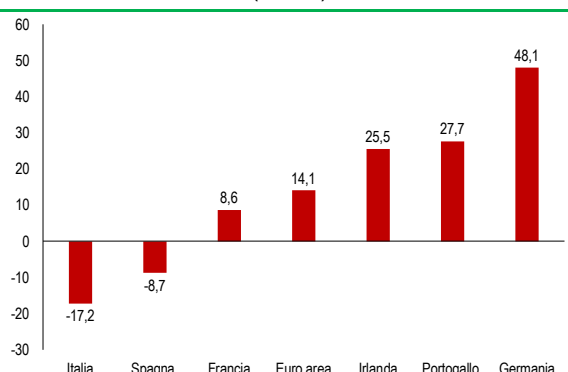
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

## Variazione dei prezzi delle abitazioni tra il I trim 2019 e la media 2010 in alcuni paesi europei

(var.%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Il comparto immobiliare comincia a mostrare lievi segnali di difficoltà. **Negli Stati Uniti il ritmo di crescita dei prezzi delle abitazioni**, da tempo superiore a quello dei salari, **sta provocando importanti conseguenze demografiche e sociali** soprattutto in alcune delle principali città. Si assiste in particolare a fenomeni migratori interni lungo rotte diverse dal passato. Nulla sembra per ora poter rallentare il mercato immobiliare cinese, dove a luglio si è registrato il 46esimo mese consecutivo di crescita. Le politiche tese a favorire gli affitti non sembrano aver ridotto l'appeal dell'abitazione di proprietà nel paese.

**Primi timidi segnali di rallentamento si osservano nell'area euro.** Nel I trimestre del 2019 i prezzi sono cresciuti del 4% a/a, ma la variazione congiunturale è risultata dello 0,3%, la metà di quella registrata nel trimestre precedente e meno di un quinto di quella di inizio 2018. L'attenzione è concentrata soprattutto sul mercato tedesco, dove nel primo trimestre 2019, per la prima volta da marzo 2013, le quotazioni sono scesa su base congiunturale. Si tratta dell'unica flessione registrata nell'area ad eccezione di quella dell'Italia.

**Nel nostro paese nel I trimestre del 2019 i prezzi sono risultati in calo dello 0,8%.** Rispetto al 2010 le quotazioni hanno accumulato una flessione di circa il 17,2%. **Dal lato delle transazioni, al contrario, il mercato continua a mostrare un andamento positivo.** Per i prossimi mesi alcune analisi qualitative prevedono una fase stagnante.

**n. 27** 13 settembre 2019



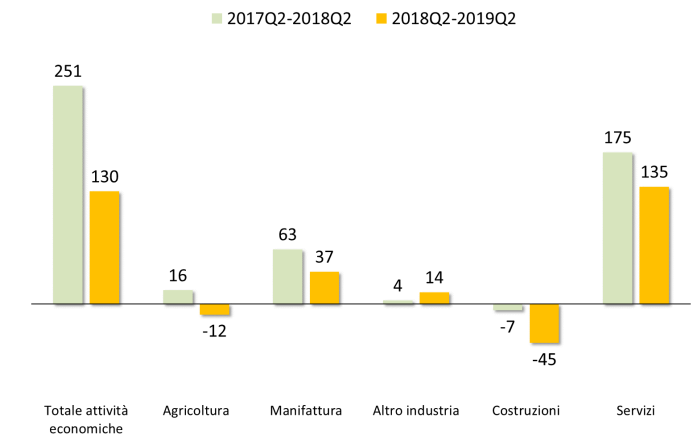
**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Editoriale – Il lavoro, tra automazione e innovazione

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

### Occupati equivalenti a tempo pieno (variazioni in migliaia)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

*Daron Acemoglu e Pascual Restrepo insegnano economia al Massachusetts Institute of Technology e alla Boston University. In un recente intervento sul Journal of Economic Perspectives i due professori affrontano il tema spinoso dei rapporti tra lavoro, automazione e innovazione nel nuovo contesto della svolta digitale. Le conclusioni del loro lavoro fanno riflettere. A differenza di altri tornanti della storia economica, oggi non è detto che la sommatoria tra gli “effetti-spostamento” prodotti dall’automazione e gli “effetti-reintegrazione” adottati dall’innovazione abbia un segno positivo sull’occupazione. La bilancia tra i meno e i più rischia di risolversi a vantaggio dei primi. La distruzione potrebbe non risultare creatrice. Molto meno creatrice che in passato, a partire dalla stagione dell’automazione dell’agricoltura. Questo accade perché l’onda dell’automazione digitale non sembra essere accompagnata da una spinta altrettanto vigorosa nella creazione di nuovi “tasks” e quindi di nuovi profili professionali adeguatamente qualificati e remunerati che vadano a compensare il venir meno delle occupazioni migrate dal lavoro umano all’impiego delle macchine.*

*Creatori di app, manutentori di server, esperti di cybersecurity, analisti di big data ovvero piloti di apparecchi bio-medicali a controllo remoto. Le nuove professioni ci sono. Ma il loro peso stenta ad affermarsi. La cartina di tornasole di un saldo ancora insoddisfacente si rileva nella marcata decelerazione del monte-salari che negli Stati Uniti contribuisce non poco a spiegare la contraddizione attuale tra una situazione apparentemente di pieno impiego e l’aumento delle diseguaglianze e della povertà. Le origini del problema sono molteplici. A differenza delle precedenti rivoluzioni industriali, i lavori che vengono oggi automatizzati sono quelli dei “white collars”, di quadri e ceto medio. Diventa più difficile rimpiazzarli con profili che offrano alta produttività e buone*

*retribuzioni. Occorre fare attenzione a ribilanciare gli incentivi fiscali, evitando troppi aiuti all'automazione e al "capital deepening" e troppe tasse sul lavoro umano.*

*La lezione americana è ricca di insegnamenti per lo scenario europeo. Soprattutto, per il caso italiano dove le cose appaiono ancora più complesse. Lo indicano i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat alla fine di agosto. Da noi i riflessi del difficile rapporto tra automazione e innovazione dal lato dell'offerta si miscelano a micidiali vuoti di domanda che ancora pesantemente penalizzano il quadro della crescita. Alla metà del 2019 le unità di lavoro equivalenti a tempo pieno risultano in Italia quattro punti percentuali inferiori a undici anni orsono, quando la grande recessione prese avvio. Oltre 900mila occupati a tempo pieno mancano tuttora all'appello. Dentro il conto complessivo, le costruzioni denunciano un calo del 24 per cento, il lascito della paralisi delle infrastrutture e del ritardo nel rinnovamento del patrimonio edilizio.*

*Negli ultimi quattro trimestri la creazione di nuova occupazione – misurata dalle variazioni delle posizioni FTE, equivalenti a tempo pieno – si è dimezzata rispetto all'anno precedente. Da 250mila siamo scesi a 130mila unità. Nell'ultimo anno i nuovi posti creati nei servizi non hanno compensato i cali di occupazione registrati nelle costruzioni e nell'agricoltura e la decelerazione di "job creation" nella manifattura. All'interno del mondo dei servizi, i numeri dell'Istat evidenziano come anche in Italia il rapporto tra automazione e innovazione mostri più di una criticità. Nell'ultimo anno i lavori nel comparto delle attività professionali, scientifiche e tecniche sono cresciuti di circa sessantamila unità, ma il loro aumento si è dimezzato rispetto ai quattro trimestri precedenti. Contestualmente, in un comparto più esposto agli effetti "labor-saving" dell'automazione, l'occupazione equivalente a tempo pieno nei servizi finanziari e assicurativi ha segnato una riduzione di novemila unità.*

*Anche in Italia l'automazione contribuisce alla erosione di porzioni di occupazione in passato titolari di più elevata produttività. Il punto è investire nell'innovazione, e in un'innovazione capace di creare nuove occupazioni ad elevata produttività e buone remunerazioni. Non "gig jobs", lavoretti sotto-pagati e poveri di sostenibilità. Non è una partita semplice. Per rendere l'automazione una distruzione creatrice occorre una intelligenza creatrice. Meno tasse sul lavoro. E tanti, tanti investimenti per sanare il deficit di istruzione e di formazione che attribuisce oggi all'Italia il poco invidiabile primato in Europa nella quota di giovani non al lavoro, a scuola o in formazione.*



## L'immobiliare in un mondo che rallenta

S. Costagli  [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

A seguito del rallentamento dell'economia mondiale certificato dalle previsioni del FMI, il comparto immobiliare comincia a mostrare lievi segnali di difficoltà. Negli Stati Uniti il ritmo di crescita dei prezzi delle abitazioni, da tempo superiore a quello dei salari, sta provocando importanti conseguenze demografiche e sociali soprattutto in alcune delle principali città. Si assiste in particolare a fenomeni migratori interni lungo rotte diverse dal passato e una coabitazione forzata tra generazioni della stessa famiglia mai sperimentata nella storia del paese.

Nulla sembra per ora poter rallentare il mercato immobiliare cinese, dove a luglio si è registrato il 46esimo mese consecutivo di crescita. In particolare, le politiche tese a favorire gli affitti non sembrano aver ridotto l'appeal dell'abitazione di proprietà, vista in Cina come uno status symbol e un asset in cui investire. Nel paese la percentuale di famiglie proprietarie dell'abitazione è del 90% circa, una delle più alte al mondo.

Primi timidi segnali di rallentamento si osservano al contrario nell'area euro. Nel I trimestre del 2019 i prezzi sono cresciuti del 4% su base annua, ma la variazione congiunturale è risultata dello 0,3%, la metà di quella registrata nel trimestre precedente e meno di un quinto di quella di inizio 2018. L'attenzione è concentrata soprattutto sul mercato tedesco, dove nel primo trimestre di quest'anno, per la prima volta da marzo 2013, la variazione delle quotazioni è scesa su base congiunturale (-0,3% t/t). Si tratta dell'unica flessione registrata nell'area euro ad eccezione di quella dell'Italia.

Nel nostro paese nel I trimestre del 2019 i prezzi sono risultati in calo dello 0,8%. Rispetto al 2010 le quotazioni hanno accumulato una flessione di circa il 17,2%, interamente dovuta al cattivo andamento del comparto delle abitazioni esistenti. Dal lato delle transazioni, al contrario, il mercato continua a mostrare un andamento positivo. Per i prossimi mesi alcune analisi qualitative prevedono una fase stagnante: secondo l'indagine condotta dalla Banca d'Italia, ad agosto la quota di operatori che segnalano pressioni al ribasso sulle quotazioni degli immobili rimane stabile rispetto ai mesi precedenti, come anche il margine di sconto sui prezzi di offerta. In crescita risulta la quota di acquisti finanziati da mutui che supera l'80%.

### Prezzi degli immobili: primi segnali di rallentamento

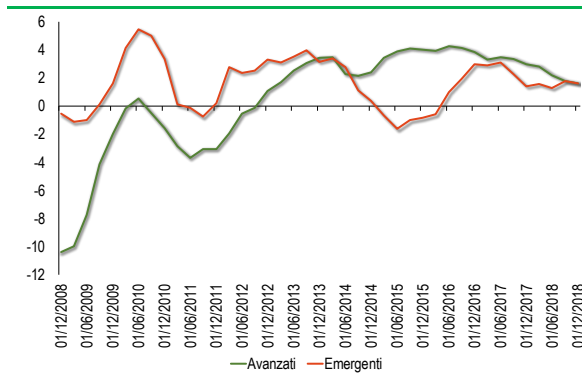
A luglio scorso le ultime stime del FMI hanno certificato, sia per l'anno in corso, sia per il prossimo, un rallentamento dell'economia mondiale, peraltro già visibile nei numeri di alcuni dei principali paesi. Durante il mese di agosto l'inasprimento delle relazioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, e il conseguente rallentamento del commercio mondiale, hanno comportato un ulteriore peggioramento dello scenario e causato difficoltà soprattutto tra i principali paesi esportatori di prodotti manufatti. In Germania nel II trimestre 2019 il Pil ha registrato una flessione su base trimestrale, e secondo la Bundesbank è probabile che lo stesso si sia verificato nel terzo trimestre determinando nel paese la prima recessione tecnica dalla fine del 2012 (che allora fu peraltro seguita da un immediato recupero nel II trimestre del 2013). In Cina gli ultimi dati mostrano una flessione dell'export su base annua, mentre negli Stati Uniti i segnali di rallentamento si moltiplicano, con la produzione industriale scesa a luglio dello 0,2% su base



trimestrale. Nel più ampio scenario macroeconomico, alcuni (lievi) segnali di rallentamento cominciano a divenire evidenti anche nel comparto immobiliare. Secondo il FMI a fine 2018 i prezzi delle abitazioni a livello mondiale risultavano del 2% circa superiori al picco precedente la crisi del 2007-2008, ma la crescita nell'ultimo anno è stata molto. Soprattutto, cominciano a manifestarsi fenomeni di sopravvalutazione (ossia squilibrio tra andamento di lungo periodo dei prezzi e valori di redditi e affitti) in un gruppo di paesi sempre più ampio, che comprende, tra gli altri, Canada, Portogallo, Paesi Bassi, Irlanda e Spagna.

### Andamento dei prezzi delle abitazioni nei paesi avanzati ed emergenti

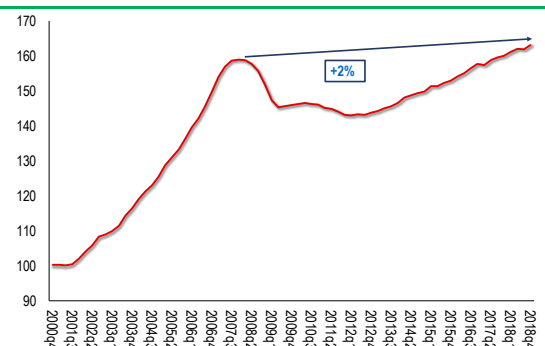
(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

### Andamento dei prezzi delle abitazioni a livello globale

(Numero indice 2000=100)



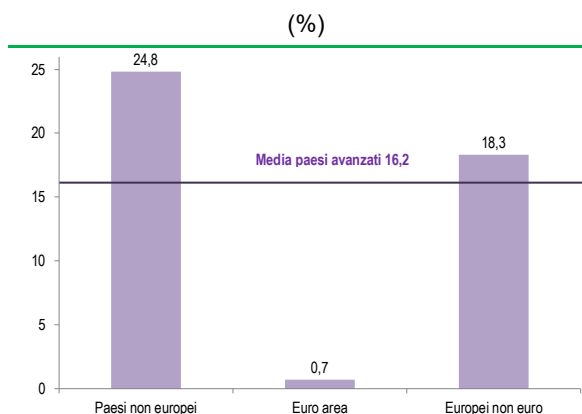
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Più in dettaglio, secondo i più recenti dati di fonte BRI, confrontabili a livello internazionale, nel IV trimestre del 2018 i prezzi delle abitazioni a livello mondiale sono aumentati su base annua dell'1,9%, arrivando a una crescita cumulata del 14,6% rispetto al 2010, anno dal quale è disponibile la serie. Tra i paesi avanzati (dove i prezzi nel complesso risultano più elevati del 16,2% rispetto al 2010) quelli dell'area euro registrano una crescita del 2,2%, a seguito della quale le quotazioni risultano solo dello 0,7% più alte che nel 2010. Nelle economie europee esterne all'area della moneta unica, tra settembre e dicembre i corsi immobiliari hanno attraversato una fase di ristagno (-0,1%, come nel trimestre precedente), ma i prezzi rimangono comunque ampiamente al di sopra dei livelli del 2010 (18,3%). Tra i paesi emergenti la crescita (+2,1% nel IV trimestre) si deve soprattutto agli asiatici, dove le quotazioni immobiliari sono aumentate del 3,5% (spinte soprattutto dal mercato cinese) portando la crescita cumulata rispetto al 2010 al 24,7%. Quest'area bilancia il dato negativo dei paesi dell'Europa centrale e orientale (-1,9%) che si conferma l'unica area al mondo nella quale i prezzi sono molto al di sotto dei livelli del 2010 (-24,9%). Le quotazioni immobiliari continuano invece a rimanere sostanzialmente invariate in America Latina, dove il dato positivo registrato dal Messico anche durante questo trimestre non bilancia la flessione dei prezzi che ormai da qualche tempo caratterizza il mercato immobiliare brasiliano.

Il rallentamento della crescita dei prezzi comincia a intravedersi soprattutto nelle principali metropoli mondiali, che negli ultimi anni hanno registrato tassi di crescita multipli rispetto a quelli dei rispettivi paesi, e in molti casi decisamente slegati dall'andamento dei redditi locali divenendo il simbolo della crescente disuguaglianza. In molte città dell'Europa occidentale, in Canada e negli Stati Uniti parte della crescita è stata sostenuta da capitali provenienti dall'Asia, soprattutto dalla Cina, che oggi

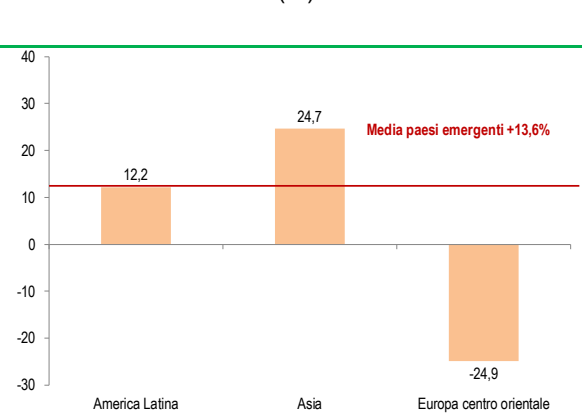
sembrano venir meno per l'intervento sia dei governi nazionali, sia di quello cinese, che ha reso più difficile l'esportazione di capitali all'estero. Nel Regno Unito, Canada, Nuova Zelanda, i rispettivi governi hanno aumentato l'imposta di registro e introdotto sovra-tasse sugli acquisti di abitazioni di lusso, o sulle seconde case, o sugli acquisti effettuati da non residenti.

**Paesi avanzati: variazione dei prezzi degli immobili tra il 2010 e il IV trim. 2018** (%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

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



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

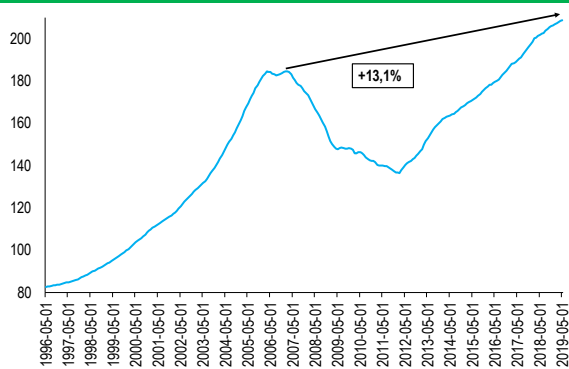
**Stati Uniti e Cina: la guerra commerciale tocca l'immobiliare**

Negli Stati Uniti la crescita dei prezzi delle abitazioni va rallentando: a maggio l'indice S&P National ha registrato una variazione del 3,1% su base annua, la più bassa da agosto 2012, quando l'indice aveva ricominciato a crescere dopo il lungo periodo di flessione iniziato nel 2006. Durante la prolungata fase di aumento che ha caratterizzato gli ultimi sette anni l'indice ha guadagnato il 48,9%, e a maggio 2019 risultava di oltre il 13% superiore al picco massimo registrato prima dello scoppio della bolla (2007). Nonostante questi valori, il mercato non mostra segni di eccessiva sopravvalutazione, almeno in media. Secondo il FMI gli indicatori "prezzo di acquisto su reddito" e "prezzo di acquisto su affitto" hanno ripiegato su valori che indicano una sopravvalutazione non superiore all'8-9%, più contenuta di quella di altri grandi paesi come la Germania, e comunque lontani da quelli raggiunti prima dello scoppio della bolla immobiliare. L'andamento medio nasconde però realtà molto diverse a livello locale, con fenomeni di evidente sopravvalutazione (soprattutto in alcune aree costiere) che stanno determinando fenomeni migratori consistenti, in gran parte diretti verso l'interno del paese, dove le quotazioni sono risultate più contenute. Nel corso del 2018, in particolare, le cinque città in cui si è assistito al deflusso maggiore sono state New York, San Francisco, Los Angeles, Washington e Chicago; per contro, Phoenix, Sacramento, Atlanta, Austin e Miami sono risultate le mete che hanno attratto più popolazione. Le quotazioni elevate dei prezzi delle abitazioni, non accompagnate da un aumento proporzionale dei redditi, hanno creato nel paese un fenomeno nuovo, ossia la convivenza di più generazioni nella stessa abitazione. Secondo il Pew Research Center, oggi negli Stati Uniti il 20% della popolazione (circa 64 milioni di persone) vive in abitazioni che ospitano due o più generazioni, un valore mai raggiunto in precedenza e che risultava pari al 12% nel 1980. Il fenomeno è acuito dalla scarsità di alloggi disponibili per acquisto e vendita, che ha raggiunto il minimo negli ultimi

trenta anni. A partire dalla crisi del 2007-2008 in media il numero di nuove unità abitative immesse sul mercato ogni anno è risultato di circa 300mila unità inferiore alla domanda, contribuendo all'aumento dei prezzi. Le nuove generazioni, inoltre, sembrano meno inclini delle precedenti alla mobilità; ciò sta modificando radicalmente il mercato immobiliare negli Stati Uniti, rendendolo molto meno flessibile che in passato.

### Andamento dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti

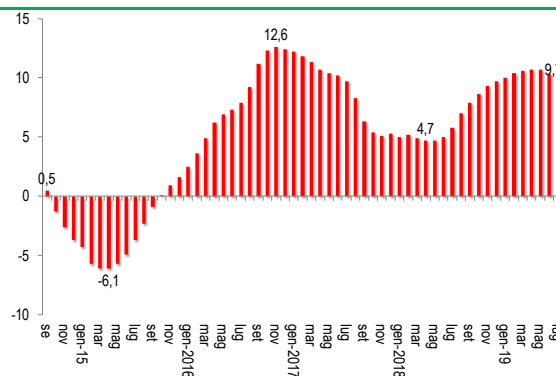
(S&P National, Numero indice gennaio 2000=100)



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

### Andamento dei prezzi delle abitazioni nelle 70 principali città cinesi

(var % a/a)



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

Le recenti tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina stanno provocando effetti anche sul mercato immobiliare. Tra il 2011 e il 2018 i cinesi sono stati i principali acquirenti esteri di immobili negli Stati Uniti, seguiti da canadesi, indiani, britannici e Messicani. Molte famiglie cinesi, in particolare, hanno acquistato proprietà nel Sud della California con l'intento di mandare i propri figli nei prestigiosi college locali. Il mutato clima tra i due paesi e la restrizione all'export di capitali introdotta dal governo cinese hanno provocato un calo della domanda del paese asiatico del 27,5% nel solo primo trimestre del 2019. Più in generale, la percezione che l'immobiliare statunitense non sia più così sicuro e redditizio come negli anni passati ha determinato un calo degli acquisti dall'estero di immobili pari al 36% nei dodici mesi terminati a marzo.

In Cina, per contro, l'immobiliare ha assunto ritmi di crescita preoccupanti. A luglio i prezzi delle abitazioni sono cresciuti per il 46esimo mese consecutivo registrando un +9,7% su base annua, l'incremento minore degli ultimi sette mesi. Da gennaio a luglio 2019 in media i prezzi sono aumentati infatti del 10,3%. La situazione desta preoccupazioni soprattutto a Pechino, dove il prezzo di un'abitazione equivale a circa 50 anni di reddito di una famiglia media, il doppio di 15 anni fa. Il governo cinese negli ultimi anni ha attuato politiche tese da un lato a impedire un eccessivo aumento dei prezzi e, dall'altro, a evitare un crollo del comparto stesso, senza tuttavia riuscire, almeno per il momento, nel primo intento. In particolare, si sono dimostrate poco efficaci le politiche finalizzate a sviluppare il mercato degli affitti. In un paese caratterizzato da una popolazione con notevoli squilibri di genere, l'abitazione di proprietà viene vista come un asset indispensabile per gli uomini in età da matrimonio per trovare una sposa.<sup>1</sup> Per le famiglie cinesi la casa è un luogo dove abitare ma

<sup>1</sup> 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

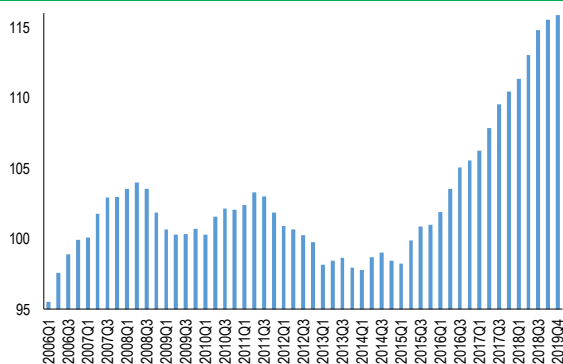
soprattutto un investimento, un piano pensione e uno *status symbol*, fattori che hanno portato il tasso di proprietà a livelli superiori a quelli di quasi ogni altro paese al mondo. In seguito al processo di privatizzazione iniziato alla fine degli anni Novanta, la percentuale di proprietari di abitazioni in Cina è salita al 90% circa, e una famiglia proprietaria su tre possiede più di un'abitazione. Il settore immobiliare e quello delle costruzioni insieme rappresentano circa il 15% del Pil del paese; per questo l'attenzione verso la sua evoluzione rimane molto alta.

### In Europa lievi segnali di rallentamento

Nei paesi dell'area euro, nel I trimestre del 2019 i prezzi delle abitazioni hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti registrando il ventesimo trimestre consecutivo di aumento. Secondo i dati Eurostat tra gennaio e marzo le quotazioni sono aumentate del 4% a/a; il ritmo di crescita è però diminuito: rispetto al trimestre precedente la variazione è risultata infatti solo dello 0,3%, la metà della precedente e meno di un quinto di quella di inizio 2018. Interessante soprattutto il caso tedesco: nel paese i prezzi delle abitazioni crescono pressoché ininterrottamente da marzo 2009, e da allora risultano del 50% più alti, contro un +15,5% registrato dall'area euro nello stesso periodo. Nel primo trimestre di quest'anno, tuttavia, per la prima volta da marzo 2013, la variazione delle quotazioni è scesa su base congiunturale (-0,3% t/t), si tratta dell'unica flessione registrata nell'area ad eccezione di quella dell'Italia. Nonostante il lungo periodo di crescita delle quotazioni immobiliari, le principali istituzioni internazionali concordano nel non ritenere ancora preoccupante il rischio di sopravvalutazione dei prezzi nel paese. Il lungo periodo di sottovalutazione del mercato negli anni precedenti la crisi del 2007, e l'aumento di redditi e affitti negli anni più recenti hanno per ora contenuto la sopravvalutazione in un intervallo che oscilla tra l'8 e il 14% a seconda del tipo di indicatore utilizzato e comunque minore che in altri paesi tra cui, Portogallo, Spagna e Irlanda.

#### Andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area euro

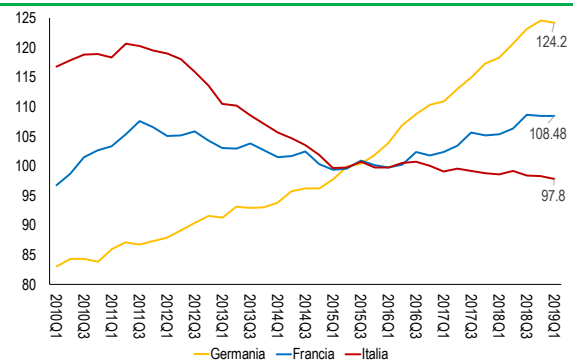
(Numero indice 2015=100)



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

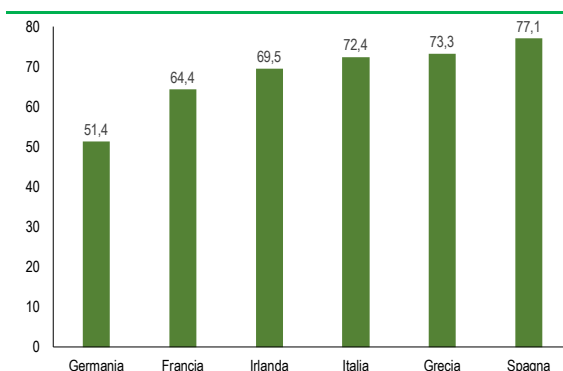
di proprietà rappresenta spesso un asset importante per creare una dote necessaria a trovarne una. Si veda Noughton, 2007, *The Chinese Economy*, MIT Press, Cambridge (MA).



Tra gli altri principali paesi dell'area della moneta unica gli incrementi maggiori dei prezzi nel I trimestre del 2019 si sono registrati nei Paesi Bassi (+8,2% a/a) e in Spagna (+6,9%). L'evoluzione del mercato immobiliare spagnolo viene seguita con attenzione: nonostante infatti i prezzi siano al momento del 18,6% più bassi rispetto al picco pre crisi (marzo 2007), essi mostrano tuttavia un'elevata sopravvalutazione se rapportati ai valori di lungo periodo del reddito delle famiglie e degli affitti. In Francia a marzo 2019 le quotazioni immobiliari sono rimaste ferme rispetto al trimestre precedente e hanno registrato un +2,9% su base annua a conferma di una ripresa tiepida del comparto, peraltro iniziata solo a inizio 2016. L'Italia rimane nell'area l'unico paese a registrare una variazione negativa dei prezzi sul piano sia tendenziale sia congiunturale (-0,8% a/a e -0,5% t/t).

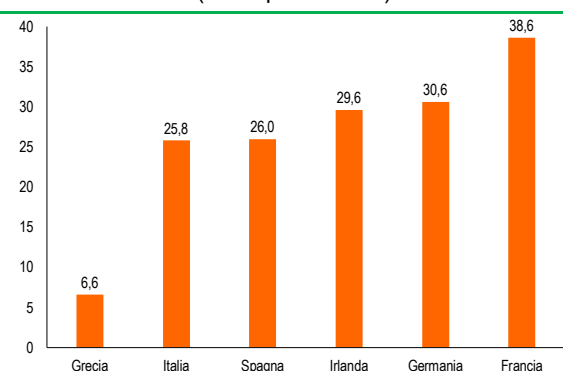
A dispetto del brillante andamento delle quotazioni immobiliari, in Germania la percentuale di famiglie proprietarie dell'abitazione è rimasta la più bassa tra quelle dei principali paesi dell'area, e negli ultimi anni ha anzi mostrato una tendenza a flettere. Nel 2017 (ultimo anno per il quale sono disponibili dati per paese) solo il 51,4% delle famiglie tedesche risultava proprietaria di un'abitazione, contro il 53,2% del 2010. Percentuali più elevate si osservano in Spagna (77,1%, peraltro in discesa dal 79,8% del 2010) e in Italia (72,4%, valore in lievissima flessione dal 2010), mentre in Francia il 64% è un valore in crescita rispetto al 62 del 2010. La percentuale tedesca rimane modesta anche se si considera la sola fascia di famiglie più ricche (con un reddito superiore al 60% di quello mediano): in questo caso non si supera di molto il 56%, mentre si arriva quasi all'83% in Spagna e al 78% in Italia. Tra le famiglie tedesche con i redditi più bassi (inferiori al 60% della mediana) solo una su quattro risulta proprietaria dell'abitazione, contro il 57% della Spagna e il 52% dell'Italia. La Francia, dove circa una famiglia a basso reddito su tre è proprietaria dell'abitazione, presenta il divario più ampio tra famiglie ad alto e a basso reddito proprietarie dell'abitazione: quasi 39 punti percentuali contro i 31 della Germania e i 26 circa di Italia e Spagna.

**Percentuale di famiglie proprietarie dell'abitazione in alcuni paesi europei**  
(In % del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

**Differenza tra i tassi di proprietà dell'abitazione tra famiglie ad alto e a basso reddito**  
(Punti percentuali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

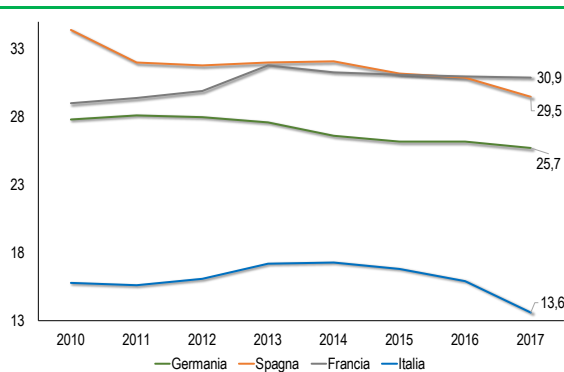
Interessante osservare anche il numero di proprietari con un mutuo in essere: sia in Francia sia in Spagna, nel 2017 si trovava in questa condizione circa un terzo delle famiglie proprietarie di un'abitazione, un valore in lieve diminuzione rispetto agli anni precedenti nel caso della Spagna e in aumento invece nel caso della Francia. In Germania una famiglia proprietaria su quattro ha un mutuo in essere, mentre in Italia si

supera di poco il 13%. Nel nostro paese il dato sale leggermente nel caso delle famiglie più ricche (15,5%), mentre si ferma intorno al 6% nel caso delle più povere.

Fuori dall'area della moneta unica un'attenzione particolare va prestata al Regno Unito, dove il recente, cattivo andamento dell'immobiliare potrebbe indebolire l'economia rendendo ancora più complesso lo scenario domestico post Brexit. Nel paese la ripresa successiva al crollo del 2007-2008 si è avviata a metà 2012, e da allora le quotazioni risultano del 20% circa superiori al picco pre crisi, con un limitato rischio di sopravvalutazione se confrontate con il trend di lungo periodo di redditi e affitti.

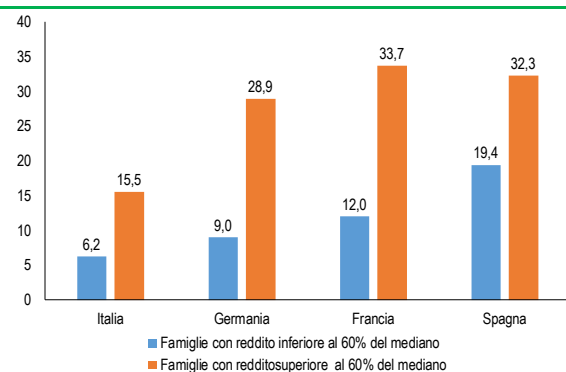
### Percentuale di famiglie proprietarie dell'abitazione con un mutuo in essere

(In % del totale)



### Tassi di proprietà dell'abitazione tra famiglie ad alto e a basso reddito

(In percentuale del totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

Sebbene ancora ampiamente positive, le variazioni annuali dei prezzi delle abitazioni tra le fine del 2018 e l'inizio del 2019 hanno mostrato però un evidente rallentamento, con le ultime due variazioni congiunturali negative. In alcune aree del paese, peraltro, i prezzi risultano in discesa da tempo: è il caso di Londra, dove le quotazioni immobiliari sono diminuite del 5% circa negli ultimi due anni. Il fenomeno è frutto, tra l'altro, di una serie di inasprimenti fiscali adottati negli ultimi anni per limitare la speculazione sulle abitazioni acquistate per essere successivamente affittate, nonché della politica monetaria meno espansiva che ha determinato un notevole aumento dei tassi sui mutui. Insieme al rallentamento dei prezzi, nel paese si è di recente assistito a un calo nel numero delle transazioni, che a maggio hanno registrato una flessione del 10% a/a.

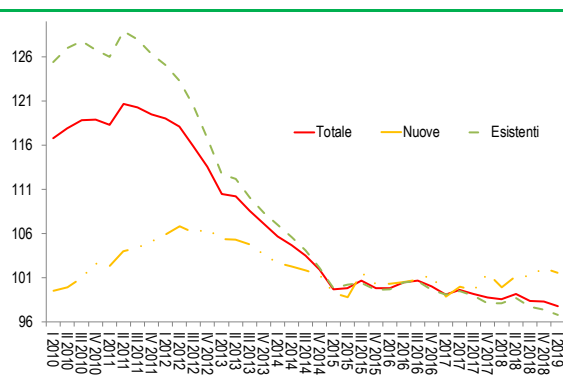
### In Italia continua la fase di calo dei prezzi

L'Italia continua a rimanere l'unico paese europeo a registrare una variazione negativa dei prezzi su base annua, con una possibile ripresa del comparto che viene continuamente rimandata. Secondo i più recenti dati Istat, nel primo trimestre del 2019 i prezzi delle abitazioni hanno registrato un calo dello 0,8% su base annua (nona flessione tendenziale consecutiva, dopo il timido tentativo di ripresa nel corso del 2016). Una caratteristica distintiva del lungo periodo di flessione del comparto immobiliare in Italia è l'andamento divergente tra il segmento delle abitazioni nuove e quello delle esistenti, che ha reso sin da subito difficile identificare un possibile trend futuro. Tra gennaio e marzo, le quotazioni delle abitazioni esistenti hanno registrato una flessione su base annua dell'1,3%, la nona consecutiva, mentre i prezzi delle abitazioni nuove sono cresciuti per il sesto trimestre consecutivo. La combinazione dei due fenomeni porta la flessione cumulata dei prezzi in Italia dal 2010 (da quando cioè

sono disponibili i dati di fonte Istat) al 17,2%, esclusivamente dovuta ai corsi delle abitazioni esistenti (-23,7%), mentre per quelli delle nuove si registra una sostanziale stabilità (+0,8%). Rispetto all'inizio del decennio, le quotazioni in Germania, come si è accennato, sono invece superiori di circa il 48%, in Francia dell'8,6%, mentre in Spagna sono inferiori di quasi il 9%.

### Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

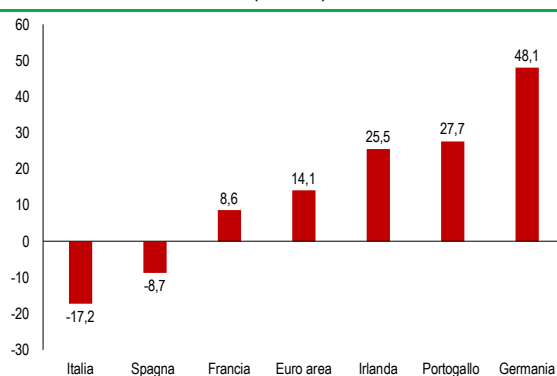
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

### Variazione dei prezzi delle abitazioni tra il I trim 2019 e la media 2010 in alcuni paesi europei

(var.%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

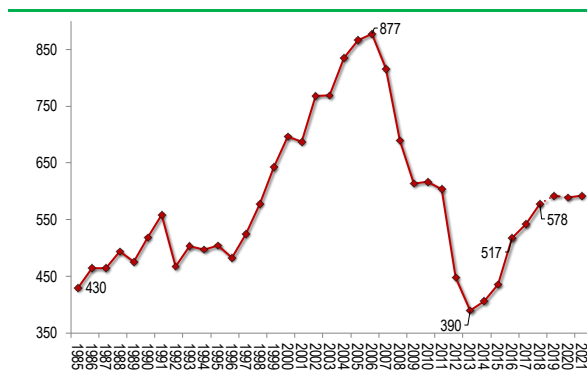
Con il dato del primo trimestre la crescita acquisita per l'anno in corso (nel caso di variazione nulla dei tre trimestri rimanenti) si attesta in Italia al -0,8%.

Il ciclo delle transazioni immobiliari, per contro, nel nostro paese risulta ormai da sedici trimestri in fase positiva. Secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, tra gennaio e marzo 2019 le compravendite di immobili residenziali (dato grezzo non destagionalizzato) sono cresciute dell'8,8% a/a dal 9,3% del trimestre precedente a quasi 139mila unità. La crescita è risultata positiva in tutte le aree del paese, e in particolare nelle regioni del Nord Est (+11,8% a/a) e in quelle del Centro (+10,7% a/a). Come nei tre mesi precedenti, quasi ovunque il numero delle transazioni è cresciuto soprattutto nelle città capoluogo, consolidando un'inversione di tendenza rispetto al passato. Sostenuta è risultata in particolare la crescita nelle otto principali città italiane per popolazione residente: +8,2% dopo il +9,7% a/a del IV trimestre del 2018. Aumenti a due cifre si osservano in particolare a Roma, (+11,9%), a Milano (+11,3%), a Genova e Bologna (+15,2 e +12,9% rispettivamente). A Palermo dopo il +18,5% di fine 2018 le transazioni hanno rallentato a +2%.

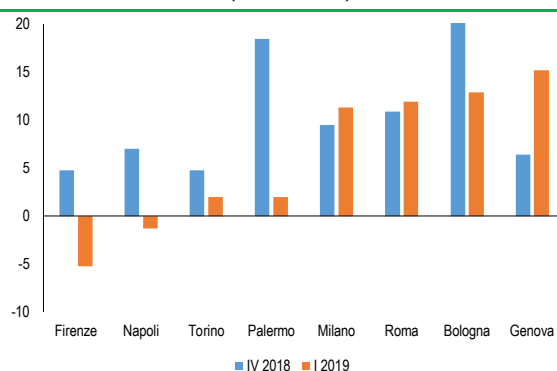
Secondo stime dell'Agenzia delle Entrate<sup>2</sup> nel 2018 la combinazione tra andamento discendente dei prezzi e aumento delle compravendite ha prodotto una crescita del fatturato del 5,2%, che ha raggiunto i 94,3 miliardi di euro, 53 dei quali concentrati al Nord. Tra le diverse aree l'incremento maggiore si è registrato nel Nord est (+9,4%), mentre sia nelle regioni del Centro sia in quelle del Sud l'aumento del fatturato è rimasto contenuto al 4%. A livello di singola unità abitativa il calo del fatturato è risultato pari a 2.100 euro, a causa soprattutto della riduzione registrata nel Centro (-5.200 euro per unità) e in particolare nel Lazio (-6.250 euro per unità abitativa).

<sup>2</sup> Agenzia delle entrate, *Osservatorio immobiliare, Quaderni dell'osservatorio*, luglio 2019.

### Le compravendite di abitazioni in Italia (Migliaia)



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



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

Per i prossimi mesi alcune analisi qualitative evidenziano una fase stagnante: secondo l'indagine condotta dalla Banca d'Italia ad agosto, la quota di operatori che segnalano pressioni al ribasso sulle quotazioni degli immobili rimane stabile rispetto ai mesi precedenti, come anche margine di sconto sui prezzi di offerta. In crescita risulta la quota di acquisti finanziati da mutui, che supera l'80%, con un rapporto fra prestito e valore dell'immobile intorno al 74,2%, un valore analogo alle rilevazioni precedenti.

Anche l'indagine condotta da Nomisma sulle intenzioni di acquisto delle famiglie non lascia intravedere sostanziali mutamenti nel prossimo futuro: nel 2019 il loro numero risulta in lieve flessione rispetto all'anno precedente, mentre è in crescita (al 74,8% dal precedente 65,9%) la percentuale di chi dichiara di essere alla ricerca della prima abitazione.

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