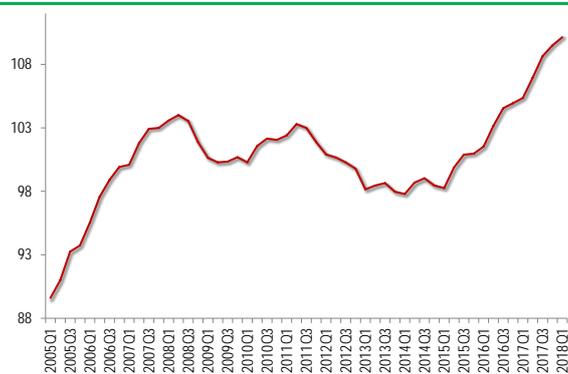


Andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area euro

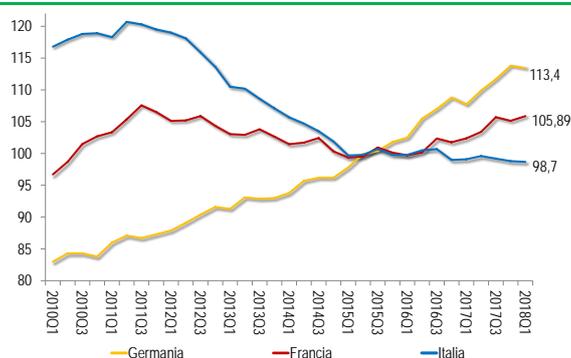
(Numero indice 2015=100)



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

La crescita delle quotazioni immobiliari a livello mondiale prosegue su ritmi sostenuti: nel I trimestre del 2018 in media i prezzi delle abitazioni risultavano del 7,3% superiori al livello del 2007. Tra i principali paesi, gli Stati Uniti a metà 2018 i prezzi erano dell'11% circa più elevati del picco precedente. Del recupero del settore, nel paese, ha beneficiato però solo una piccola parte della popolazione: circa il 40% della ricchezza immobiliare è oggi infatti nelle mani degli ultrasessantenni (dal 24% del 2006).

In crescita anche i prezzi delle abitazioni nell'area euro, dove tra gennaio e marzo si è registrata la più ampia variazione annuale dal periodo pre-crisi. **I prezzi risultano in aumento in tutti i 19 paesi ad eccezione che in Italia.**

Nel nostro paese la flessione cumulata dei prezzi dal 2010 al primo semestre del 2018 è pari al 15%, quasi totalmente dovuta alle abitazioni esistenti. Il ciclo delle transazioni immobiliari, per contro, in Italia risulta ormai da oltre tre anni in fase positiva. **Nel II trimestre 2018 le compravendite di immobili residenziali sono cresciute** del 5,6% a/a; nonostante ciò negli ultimi anni la percentuale delle famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza è gradualmente scesa, passando dal 77,8% del 2010 al 70,3% di quest'anno, un valore comunque alto nel confronto europeo.

n. 34

5 ottobre 2018



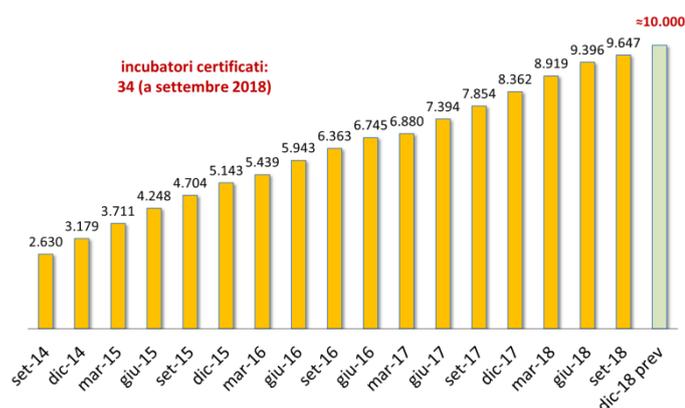
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Quota diecimila, e oltre

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

Le startup innovative in Italia (numero)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su MISE

A dicembre saliranno a quota diecimila. Parliamo del numero che le startup innovative operanti in Italia raggiungeranno con ogni probabilità alla fine di quest'anno. Secondo i dati pubblicati dal Ministero dello Sviluppo Economico, lo scorso primo ottobre le imprese conformi ai requisiti del DL 179/2012 e delle sue successive migliorie ed estensioni hanno raggiunto le 9.647 unità, con un incremento che solo nell'ultimo anno ha superato i venti punti percentuali. Nel panorama della problematica crescita italiana, il dinamismo delle neo-imprese innovative merita attenzione.

Parlando di startup un termine in voga è quello di ecosistema. È un vocabolo appropriato. Ancora più che in passato, nell'epoca dei social media il salto dall'invenzione all'innovazione viene favorito dalla presenza di un insieme di fattori esterni a loro volta interconnessi. Merito del caso italiano è anche questo: avere saputo mettere insieme più di un ingrediente. Dalla riduzione degli oneri e dei tempi della burocrazia, con la costituzione gratuita con firma digitale, l'esonero dai diritti camerale e dai bolli, una disciplina societaria più flessibile ed un più facile ripianamento delle perdite. Agli incentivi fiscali per chi investe in startup innovative, la promozione dell'equity crowdfunding, un accesso facilitato al Fondo di Garanzia per le PMI. All'aiuto alla proiezione delle nuove e innovative realtà imprenditoriali verso orizzonti di internazionalizzazione e di inserimento in catene globali del valore secondo i paradigmi cooperativi della "open innovation". Gioco di squadra e buona microeconomia dello sviluppo.

Molte luci, ma anche alcune ombre. Un primo punto riguarda l'eccesso di concentrazione territoriale. Se le startup innovative sono oggi presenti in tutte le oltre cento province italiane, una forte polarizzazione emerge a beneficio di determinati territori. Da sola, la provincia di Milano è sede di oltre 2.200 delle circa diecimila startup

innovative italiane. Dopo Milano segue Roma con novecento unità. Poi c'è un salto importante per scendere alle trecento società di Napoli e Torino. La concentrazione territoriale viene moderata se il numero delle startup si divide per la popolazione residente. Così facendo ed incrociando i dati con quelli della produttività del lavoro e della disponibilità di capitale umano, il riscontro dei numeri suggerisce che per equilibrare la diffusione delle nuove imprese innovative occorre puntare su un più stretto legame tra le startup, il mondo delle imprese esistenti, le università e i centri di ricerca scientifica e tecnologica presenti sui territori. Non è un caso che, nella classifica relativa al numero di startup innovative diviso per la popolazione, dopo Milano e non troppo distanti dal risultato della metropoli lombarda vengano province come Trieste, Bologna, Pisa, Padova, Ascoli Piceno, Trento e Macerata. Città universitarie ed anche territori di radicamento di importanti filiere manifatturiere.

Fare più sistema tra nuova manifattura, università e startup è la chiave per aumentare la presenza delle neo-imprese innovative italiane in settori e comparti oltre le famose "app" e i servizi di produzione di software e consulenza informatica. Le startup innovative possono contribuire più intensamente alla diffusione di tecnologie 4.0 presso le piccole e medie imprese aiutando le PMI a crescere di dimensione. A loro volta, le stesse startup hanno necessità di una rete ben più estesa di incubatori e, soprattutto, di acceleratori che agevolino la loro crescita dimensionale, la proiezione sui mercati internazionali e un più ampio sostegno finanziario a partire dal venture capital. Se in pochi anni le startup innovative sono passate da mille a diecimila, gli incubatori certificati rimangono fermi a poche decine. Purtroppo, è la conferma nei tempi odierni di un difetto antico del modello italiano: tante nuove imprese, oggi anche innovative, ma che poi trovano difficoltà a crescere.

Che sia "disruptive" ovvero "sustaining", l'innovazione rappresenterà sempre più il motore principale della crescita economica. Ciò specialmente in uno scenario dove le spinte protezionistiche e i dazi continuassero a deprimere i saggi di sviluppo. Oltre che per la crescita, l'affermazione delle startup accende delle luci negli scenari del lavoro. Le diecimila neo-imprese innovative italiane hanno creato, tra soci e addetti, cinquantamila posti di lavoro, con una quota di soci under-35 che è più che tripla rispetto alla media complessiva delle società di capitali. Cinquantamila posti sono certamente pochi se paragonati ai circa 800mila disoccupati in età compresa tra 25 e 34 anni rilevati in Italia alla metà di quest'anno. È vero. Ma è attraverso l'innovazione, gli investimenti in capitale umano, le imprese e il mercato che si possono creare le premesse per un lavoro duraturo e dignitoso. Non dimenticare le startup, anche nella manovra di politica economica. Per andare ben oltre quota diecimila.

Immobiliare: le grandi metropoli guidano la crescita

S. Costagli  simona.costagli@bnlmail.com

La crescita delle quotazioni immobiliari a livello mondiale prosegue su ritmi sostenuti: nel I trimestre del 2018 in media i prezzi delle abitazioni risultavano del 7,3% superiori al livello del 2007. Il recupero è avvenuto in maniera molto diseguale tra avanzati ed emergenti. Nei primi, a trainare la crescita sono state quasi esclusivamente le grandi metropoli.

Tra i principali paesi, gli Stati Uniti a metà 2018 registravano prezzi delle abitazioni dell'11% circa più elevati del picco precedente (raggiunto a ottobre 2010). Del recupero del settore, all'indomani dello scoppio della bolla immobiliare, ha beneficiato però solo una piccola parte della popolazione. Si stima che circa il 40% della ricchezza immobiliare del paese oggi sia nelle mani degli ultrasessantenni, contro il 24% del 2006. La diffusione dell'affitto dell'abitazione è oggi un'abitudine molto più comune che in passato, soprattutto tra i giovani. L'evoluzione del mercato degli affitti rappresenta un tema interessante anche in Cina dove il governo sta valutando strumenti per rendere la pratica più comune e rallentare la corsa all'acquisto dell'abitazione.

Nel gruppo di paesi con prezzi degli immobili in aumento entra anche in media l'area euro, dove tra gennaio e marzo le quotazioni hanno registrato la più ampia variazione annuale dal periodo pre-crisi. I prezzi risultano in aumento in tutti i 19 paesi ad eccezione che in Italia. Nel nostro paese la flessione cumulata dei prezzi dal 2010 al primo semestre del 2018 è pari al 15%, quasi totalmente dovuta alle abitazioni esistenti (-21% circa).

Il ciclo delle transazioni immobiliari, per contro, in Italia risulta ormai da oltre tre anni in fase positiva. Nel II trimestre del 2018 le compravendite di immobili residenziali sono cresciute del 5,6% a/a; nonostante ciò negli ultimi anni la percentuale delle famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza è gradualmente scesa, passando dal 77,8% del 2010 al 70,3% di quest'anno, un valore comunque alto nel confronto europeo.

La fase ancora instabile del mercato immobiliare in Italia non favorisce la ripresa del comparto delle costruzioni. Nel II trimestre di quest'anno gli investimenti in costruzioni risultavano ancora del 37,2% più bassi che a metà 2008, mentre quelli nel solo segmento relativo alle abitazioni del 32,7%. In attesa di una ripresa del mercato residenziale, che potrebbe richiedere ancora degli anni, un sostegno importante al settore delle costruzioni potrebbe arrivare da un aumento della spesa per l'ammodernamento del patrimonio edilizio che presenta un'età media superiore ai 40 anni.

Le grandi metropoli guidano il mercato

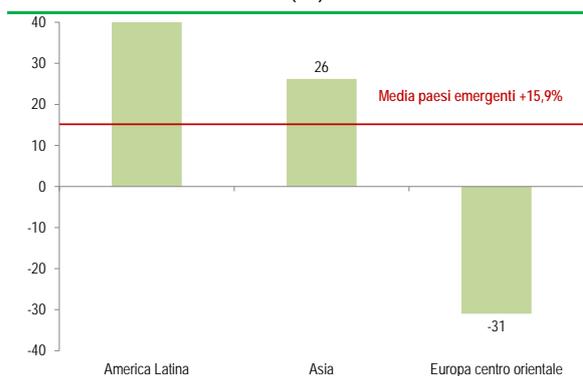
A oltre dieci anni dall'avvio della Grande Recessione il recupero del mercato immobiliare, almeno nei valori, è un dato acquisito. Nel I trimestre del 2018, secondo i dati BRI, a livello mondiale i prezzi delle abitazioni risultavano del 7,3% più alti rispetto al 2007, con una crescita annua che nel periodo gennaio-marzo è risultata superiore al 2%. Il recupero è avvenuto in modo molto diseguale tra paesi avanzati ed emergenti. Nei primi la soglia del 2007 è stata raggiunta proprio a inizio 2018, grazie al balzo del 2,9% a/a che ha portato a completamento un lungo e lento percorso di recupero iniziato nel 2012. Valori sostenuti delle quotazioni si osservano nel I trimestre soprattutto negli Stati Uniti e, in media, nell'area euro, grazie all'aumento registrato in



Germania, Spagna, Portogallo e Irlanda. Tra gli emergenti, in media, i prezzi a inizio 2018 risultano del 15,9% superiori ai livelli pre crisi, ma lo slancio che nell'ultimo decennio ha caratterizzato questo mercato in molti dei paesi dell'America Latina (+40% dal 2007) e dell'Asia (+26%) sembra essersi in gran parte esaurito. Ancora molto lontani dalle quotazioni del 2007 risultano infine i prezzi immobiliari nei paesi dell'Europa centro orientale (-31%), che peraltro continuano a registrare variazioni vicine allo zero anche negli ultimi trimestri.

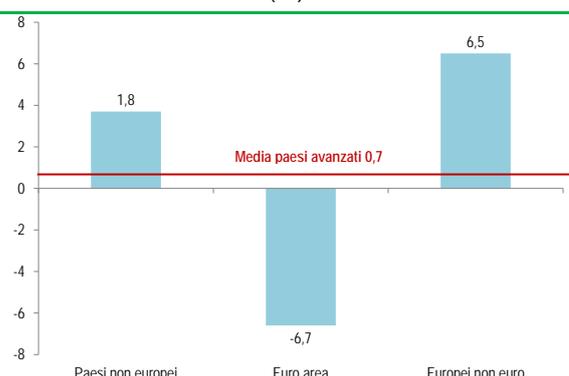
Paesi emergenti: variazione dei prezzi degli immobili tra il 2007 e I trim. 2018

(%)



Paesi avanzati: variazione dei prezzi degli immobili tra il 2007 e I trim 2018

(%)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su BRI

Rispetto alle precedenti riprese, in quella attuale è difficile definire un trend comune a livello nazionale: nella maggior parte dei paesi avanzati si è assistito infatti a un andamento molto differenziato del mercato immobiliare nelle diverse aree, con le grandi metropoli che hanno registrato quasi ovunque tassi di crescita dei prezzi superiori al 30% e le città minori che hanno invece registrato valori molto più modesti, talvolta anche in declino. L'andamento dell'immobiliare è in effetti risultato molto più simile tra grandi città di paesi diversi che tra città di diversa dimensione appartenenti a uno stesso paese. Uno studio condotto di recente¹ su 22 metropoli di tutto il mondo, che nel complesso ospitano 163 milioni di persone (la popolazione di Germania e Giappone insieme), ha rilevato come negli ultimi 5 anni l'aumento medio dei prezzi sia stato del 34%, con sette città al di sopra del 50%. Parte dell'aumento copre le flessioni registrate all'indomani dello scoppio della bolla immobiliare, ma in 14 città i prezzi oggi sono del 45% superiori al livello pre crisi. Uno dei principali fattori di aumento delle quotazioni è stata la crescita del numero dei residenti: negli anni successivi allo scoppio della crisi, nei paesi sviluppati popolazione e opportunità di lavoro si sono spostati verso le città più grandi: le 22 metropoli analizzate dallo studio, ad esempio, nell'ultimo decennio hanno registrato un aumento della popolazione del 12% in media. A Londra circa un terzo della popolazione residente è nata altrove, mentre a Toronto oltre la metà dei residenti è nata in un'altra città. Un secondo fattore di stimolo alla crescita dei prezzi è arrivato dagli investimenti esteri, soprattutto cinesi, che hanno accresciuto la domanda di abitazioni soprattutto a Auckland, Londra, Sydney e Vancouver. L'azione congiunta dei due fenomeni (economico e demografico) ha portato a situazioni evidenti di sopravvalutazione del mercato: se si confronta il valore corrente del rapporto prezzo/reddito con il dato di lungo periodo, i picchi maggiori si

¹ The Economist, "Our cities house-price index suggests the property market is slowing", 11 agosto 2018.

osservano a Hong Kong (sopravvalutazione del 94%), Parigi (70%), Bruxelles (67%) e Auckland (75%). Ancora in linea con i valori di lungo periodo risultano i prezzi a Singapore, New York e Milano, mentre a Tokyo il mercato appare ancora sottovalutato. Le situazioni di sopravvalutazione risultano in generale meno marcate se si guarda al dato medio per paese. Secondo il FMI, ad esempio, a inizio 2018 il rapporto prezzo/reddito rileva una sopravvalutazione del 10% dei prezzi negli Stati Uniti e in Germania, mentre Grecia, Spagna e Italia compaiono nel gruppo (sempre più ristretto), dei paesi che presentano una sottovalutazione dei valori immobiliari.

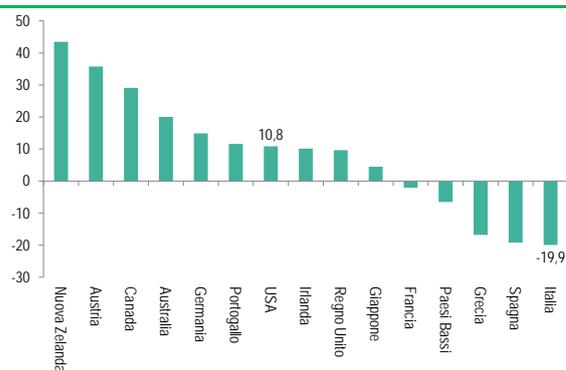
Rapporto prezzo di acquisto/affitto in alcuni paesi

(var % rispetto alla media di lungo periodo)



Rapporto prezzo di acquisto/reddito in alcuni paesi

(var % rispetto alla media di lungo periodo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Il dilemma “acquisto o affitto?” accomuna USA e Cina

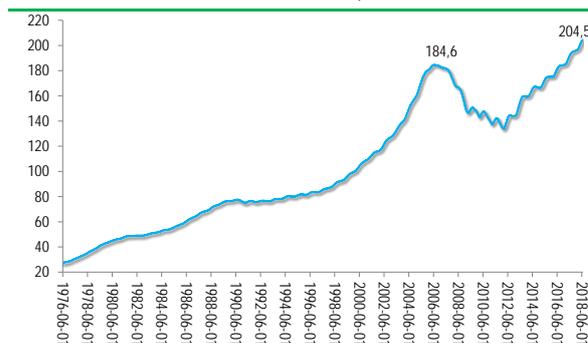
Negli Stati Uniti i dieci anni dall’inizio della Grande Recessione (innescata proprio dallo scoppio della bolla immobiliare) sono un’occasione interessante per fare il punto sullo stato di salute del comparto. Secondo gli ultimi dati disponibili la corsa al rialzo dei prezzi, sebbene rallentata, è ancora in corso: a giugno l’indice dei prezzi Case Shiller riferito a tutte le nove divisioni censuarie del paese ha registrato un aumento del 6,2% a/a, il 64esimo consecutivo dall’inizio della ripresa delle quotazioni (maggio 2012). A metà 2018 i prezzi delle abitazioni risultavano dell’11% circa più elevati rispetto al picco precedente raggiunto a ottobre 2010. Nel paese il settore è oggi molto sensibile alla crescita della popolazione e all’andamento del mercato del lavoro, fenomeni spesso collegati, e le quotazioni raggiungono i valori più elevati in corrispondenza delle aree con la minore disoccupazione: a Las Vegas, Seattle e San Francisco, dove il tasso di disoccupazione è inferiore alla media nazionale, i prezzi crescono nell’ordine del 12-13% su base annua. In forte aumento anche il prezzo medio delle abitazioni, che ad aprile ha registrato un massimo mai raggiunto dal 2006.

All’aumento delle quotazioni negli Stati Uniti non ha corrisposto una crescita simile dei salari, e in circa un terzo del paese il numero di anni di reddito necessari ad acquistare un’abitazione ha superato il massimo storico. Il fenomeno sta provocando una crescente polarizzazione della ricchezza immobiliare: circa il 40% è oggi nelle mani degli ultrasessantenni, contro il 24% del 2006. Allo stesso tempo, tra gli statunitensi con meno di 45 anni si è scesi dal 24 al 14% di proprietari. Tutto ciò evidenzia le fondamenta fragili su cui è poggiata la ripresa americana che ha ampliato sia le differenze reddituali, sia quelle generazionali. La transizione delle famiglie giovani dalla condizione di affittuarie a proprietarie è oggi molto più lenta che in passato, anche a

causa dalla grande quantità di abitazioni nei portafogli di alcuni fondi di *private equity* che tra il 2007 e il 2016 hanno acquistato gran parte delle 7,8 milioni di abitazioni pignorate, che hanno poi riversato sul mercato degli affitti.

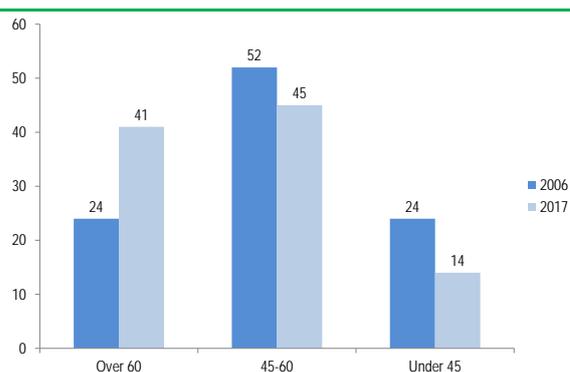
Andamento dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti

(Case Shiller totale; numero indice gennaio 2000=100)



Proprietari dell'abitazione di residenza per classe di età

(% sul totale per età)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FRED

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

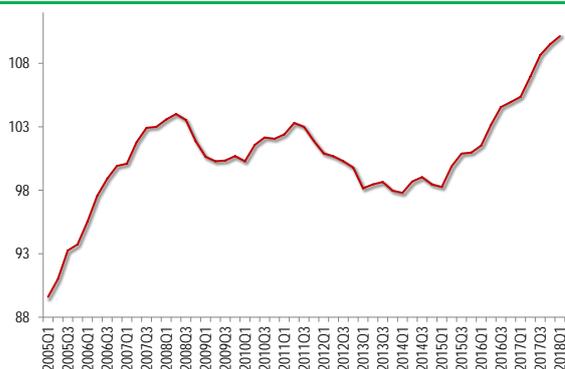
Anche nel complesso mercato immobiliare cinese l'evoluzione del mercato degli affitti rappresenta un tema interessante. In seguito al processo di privatizzazione iniziato alla fine degli anni Novanta, la percentuale di proprietari di abitazioni nel paese è salita a livelli tra i più alti al mondo: oggi circa il 90% delle famiglie in Cina possiede un'abitazione e il 30% più di una. Il settore immobiliare e quello delle costruzioni insieme rappresentano circa il 15% del Pil del paese e l'attenzione verso la sua evoluzione è per questo molto alta. Negli ultimi dieci anni, la crescente domanda abitativa, alimentata sia da fattori culturali, sia dallo spostamento della popolazione verso le aree a maggiore vocazione manifatturiera, ha determinato un notevole aumento dei prezzi che il governo ha tentato più volte di calmierare, con risultati non sempre apprezzabili. Nel biennio 2016-2017 i prezzi delle abitazioni nel paese sono aumentati del 9% l'anno in media, con picchi del 30% nelle cosiddette "Città tier 1", dove i redditi non hanno tenuto il passo generando un livello di sopravvalutazione paragonabile a quello registrato in Giappone all'inizio degli anni Novanta e negli Stati Uniti prima dello scoppio della bolla immobiliare. Nei mesi più recenti le quotazioni hanno rallentato intorno al 5% circa (giugno 2018), come pure le compravendite. Nel tentativo di frenare ulteriormente la crescita dei prezzi il Governo ha di recente promosso misure per favorire il mercato degli affitti: a Shenzhen vengono offerti prestiti decennali agli affittuari a tassi agevolati, mentre si è chiesto ai giganti dell'*high tech* cinese di sviluppare piattaforme che agevolino l'incontro tra domanda e offerta. Alcuni governi locali stanno inoltre rendendo più semplice l'iter per l'acquisizione di diritti di residenza anche per gli affittuari; tali diritti, oggi, soprattutto nelle grandi città del paese, riconoscono infatti solo ai proprietari delle abitazioni determinati vantaggi nell'accesso ad alcuni servizi come scuola e sanità.

In Italia il ciclo immobiliare si allunga

Nei paesi dell'area euro, nel I trimestre del 2018 i prezzi delle abitazioni hanno registrato la crescita maggiore dal periodo precedente la crisi finanziaria. Secondo i dati Eurostat tra gennaio e marzo le quotazioni sono aumentate del 4,5% a/a in media, con crescite a due cifre in alcuni paesi tra cui Portogallo e Irlanda. Italia e, marginalmente, Finlandia (-0,5 e -0,1% rispettivamente) sono gli unici due paesi a registrare variazioni negative (nel caso della Finlandia peraltro si tratta della prima flessione da metà 2015, mentre in Italia il calo è proseguito anche nel II trimestre). Tra i principali paesi, la Francia ha registrato una crescita del 3,4%, in linea con i trimestri precedenti, mentre in Spagna i prezzi sono aumentati del 6,2% su base annua. Interessante il dato tedesco che, dopo un lieve rallentamento, dal II trimestre del 2017 ha ricominciato a crescere a ritmi superiori al 5%. La preoccupazione nel paese riguarda soprattutto le principali città, dove secondo uno studio della Bundesbank i prezzi sarebbero sopravvalutati del 15-30%. Il problema principale in Germania rimane la scarsità dell'offerta: secondo alcune stime tra il 2011 e il 2015 nelle città maggiori del paese sarebbe stato costruito un numero di abitazioni tale da soddisfare metà della domanda; ciò, oltre a comportare un aumento dei prezzi di acquisto, ha determinato anche una notevole crescita dei prezzi degli affitti (superiore al 7% negli ultimi anni).

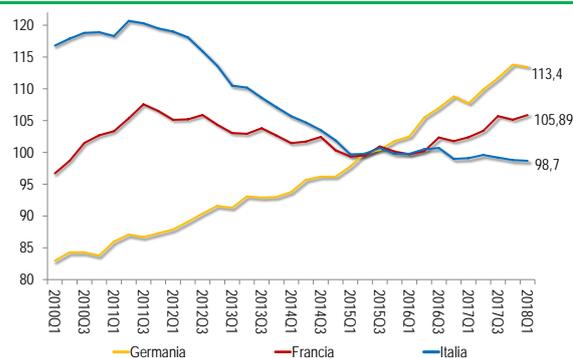
Andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area euro

(Numero indice 2015=100)



Andamento dei prezzi delle abitazioni in Germania, Francia e Italia

(Numero indice 2015=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

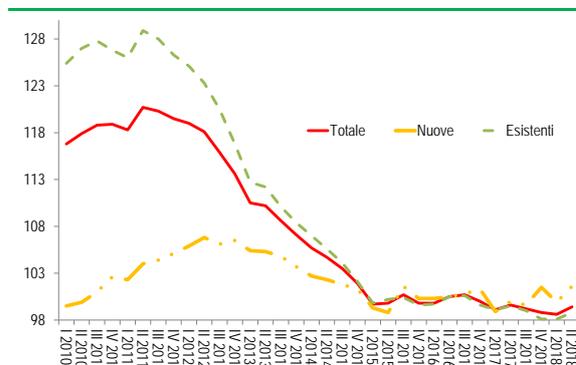
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Eurostat

In Italia la fase di discesa del ciclo immobiliare non sembra ancora arrivata al punto di minimo: nel II trimestre dell'anno, secondo l'Istat, i prezzi delle abitazioni hanno registrato nel complesso ancora una flessione, e le indicazioni sull'andamento dei due comparti (abitazioni nuove ed esistenti) continuano a essere confusi, rendendo difficile identificare una possibile evoluzione futura. Tra aprile e giugno, secondo la stima preliminare, le quotazioni degli immobili residenziali hanno registrato una flessione su base annua dello 0,2%, frutto di un aumento dell'1,6% per le abitazioni nuove e di una flessione dello 0,7% per quelle esistenti. Su base trimestrale i prezzi sono risultati in crescita sia per le esistenti (+1,7%), sia per le nuove (0,7%).

A seguito dell'ultima diminuzione osservata, la flessione cumulata dei prezzi in Italia dal 2010 (da quando cioè sono disponibili i dati di fonte Istat) arriva al 15% circa, quasi totalmente dovuta alle abitazioni esistenti (-21,2%), a fronte di una lieve crescita nel caso di quelle nuove (+2,1%).

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

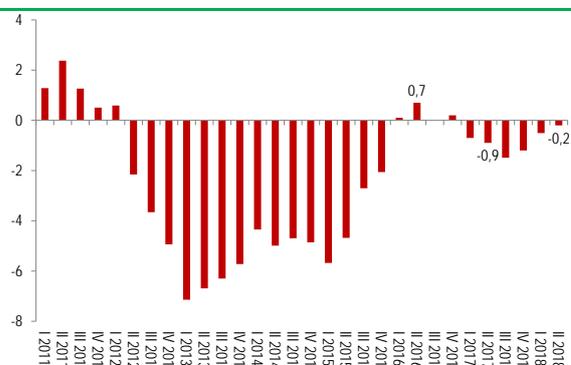
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(Var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Secondo un'analisi recente condotta dalla Banca d'Italia² quello attualmente in corso in Italia sarebbe il quinto ciclo immobiliare dal 1970, e nel complesso i prezzi da quell'anno sarebbero pressoché raddoppiati. I vari cicli presentano regolarità interessanti: in primo luogo i picchi delle quotazioni sono sempre stati superiori a quelli precedenti, ma ciò non è accaduto per i punti di minimo, che hanno invece sempre replicato quelli dei cicli precedenti. Il quarto ciclo (metà 1992-2007) rappresenta un'eccezione: in quel caso infatti i prezzi delle abitazioni toccarono un minimo in corrispondenza di un valore del 50% superiore al precedente (registrato nel 1986). Con il passare degli anni, infine, la lunghezza delle fasi di crescita e declino è andata aumentando, con tassi di variazione annui delle quotazioni che sono via via divenuti più contenuti. Tra le diverse aree geografiche il Nord Ovest e il Centro hanno più o meno replicato l'andamento nazionale, mentre nelle regioni del Sud e in quelle del Nord Est la dinamica dei prezzi, soprattutto negli ultimi 30 anni, è stata più regolare. Per quest'ultima area, anzi, tra il 1987 e il 2007 si può sostanzialmente parlare di un'unica fase positiva lunga 20 anni. In tutte le aree geografiche la dinamica ciclica dei prezzi ha riguardato solo le grandi metropoli, soprattutto tra la metà degli anni Ottanta e l'ultimo picco dei prezzi del 2007. Nel caso delle piccole realtà urbane al calo dei prezzi della prima parte degli anni Ottanta è seguito invece un lungo periodo di crescita moderata che non ha quasi mai registrato flessioni e che è durato quasi venti anni.

Il ciclo delle transazioni immobiliari, per contro, in Italia risulta ormai da oltre tre anni in fase positiva. Secondo i dati dell'agenzia del Territorio, nel II trimestre del 2018 le compravendite di immobili residenziali (dato grezzo non stagionalizzato) sono cresciute del 5,6% a/a; un valore superiore a quello del trimestre precedente e corrispondente a 153.693 abitazioni compravendute. La variazione è risultata positiva in tutte le aree del paese, e in particolare nelle regioni del Nord Est (+9,3% a/a) e nelle isole (+7,1% a/a). Quasi ovunque il numero delle transazioni è cresciuto soprattutto nelle città minori.

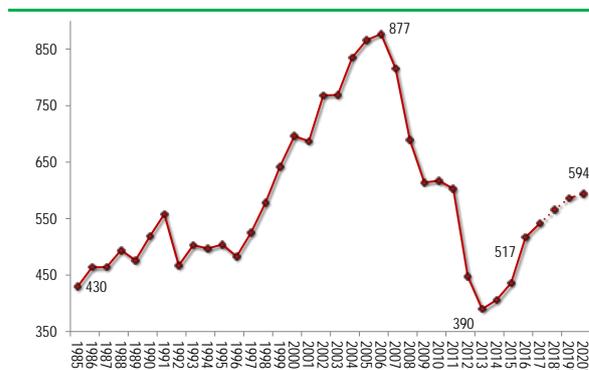
Nelle otto principali città italiane per popolazione residente, le compravendite di immobili residenziali hanno invece registrato una crescita più moderata (+2,5%). Pur in aumento rispetto al trimestre precedente (+0,7%), il dato evidenzia comunque una

² Casolaro L., C. Fabrizi, "House prices in local markets in Italy: dynamics, levels and the role of urban agglomerations", *Questioni di economia e finanza*, ottobre 2018.

minore dinamicità dei mercati principali, in particolare di Roma, dove tra aprile e giugno si è registrata una flessione dello 0,8% che ha seguito il -1,9% del I trimestre.

Le compravendite di abitazioni in Italia

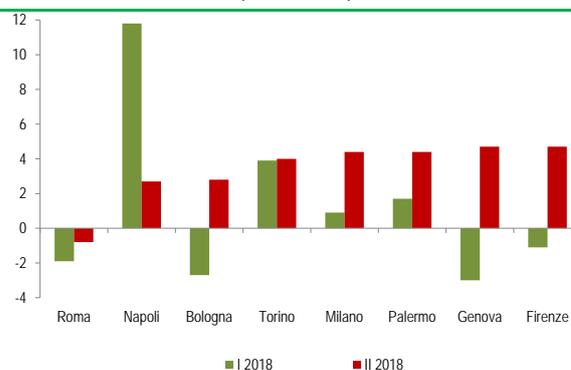
(Migliaia)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

Le compravendite delle abitazioni nelle principali città

(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

La previsione, per i prossimi mesi, di una stabilizzazione delle compravendite su ritmi leggermente inferiori a quelli registrati nei tre anni passati si ricava anche dall'indagine trimestrale condotta dalla Banca d'Italia sul settore, che continua comunque a evidenziare un lieve miglioramento delle aspettative sul futuro del mercato. Peraltro, altre indagini³ evidenziano una crescita del numero di famiglie che dichiarano di voler acquistare un'abitazione, passate da 2,3 milioni circa nel 2017 a oltre 2,6 milioni nell'anno in corso. In gran parte dei casi, le intenzioni di acquisto sono condizionate alla possibilità di accedere a un mutuo bancario. Secondo l'indagine trimestrale condotta dalla Banca d'Italia⁴ oggi circa l'81% dei nuovi acquisti è finanziato con un mutuo (un valore in crescita rispetto agli anni passati), mentre il rapporto fra prestito e valore dell'immobile è rimasto pressoché stabile, al 75% circa.

Nonostante la dinamica positiva delle transazioni, negli ultimi anni in Italia la percentuale delle famiglie proprietarie dell'abitazione di residenza si è gradualmente ridotta. Secondo alcune stime Banca d'Italia e Nomisma, dal 77,8% del 2010 si dovrebbe scendere a fine anno al 70,3%, una percentuale comunque alta nel confronto europeo, dove solo Grecia e Spagna presentano valori più elevati. Nello stesso periodo di tempo la percentuale di affittuari passerebbe dal 15,9 al 19,7 (la parte residuale occupa la casa ad altro titolo). La crescita delle famiglie in locazione riflette in gran parte la crescente difficoltà da parte delle fasce più giovani della popolazione ad acquistare un'abitazione.

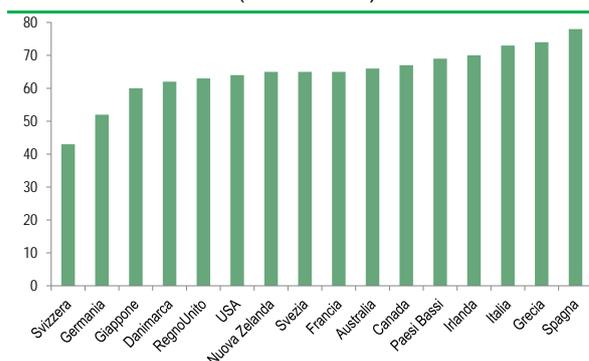
L'instabilità che tuttora caratterizza l'evoluzione del mercato immobiliare non favorisce la ripresa del comparto delle costruzioni. Secondo i dati Istat relativi al II trimestre di quest'anno, gli investimenti in costruzioni risultano del 37,2% inferiori rispetto ai livelli di metà 2008, mentre quelli nel solo segmento relativo alle abitazioni sono più bassi del 32,7%.

³ Si veda ad esempio Nomisma, *Osservatorio sul mercato immobiliare*, luglio 2018.

⁴ Banca d'Italia, *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni*, agosto 2018.

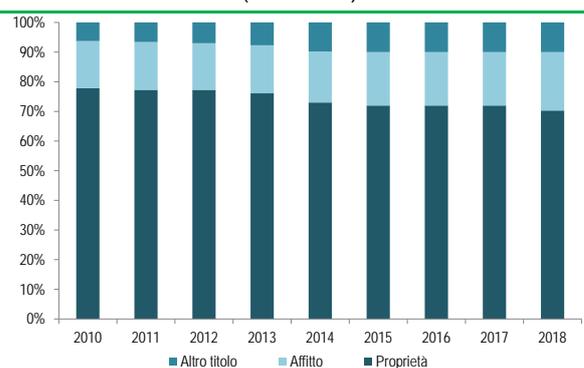
In attesa di una ripresa sostenuta del mercato residenziale, che potrebbe richiedere ancora degli anni, un sostegno importante al settore delle costruzioni potrebbe arrivare da un aumento della spesa per l'ammodernamento del patrimonio edilizio, privato e pubblico, che nel nostro paese risulta piuttosto obsoleto.

Proprietari dell'abitazione in alcuni paesi
(% sul totale)



Fonte: The Economist

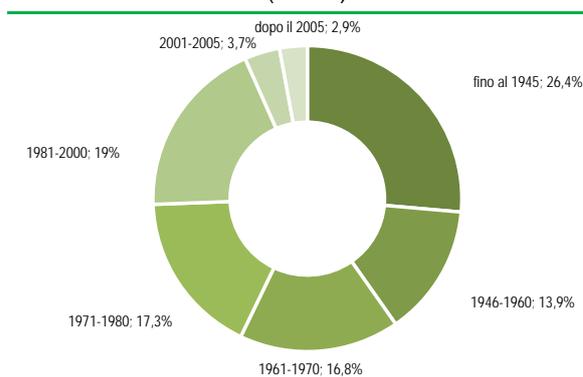
Italia: famiglie per titolo di godimento dell'abitazione occupata
(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Agenzia delle entrate

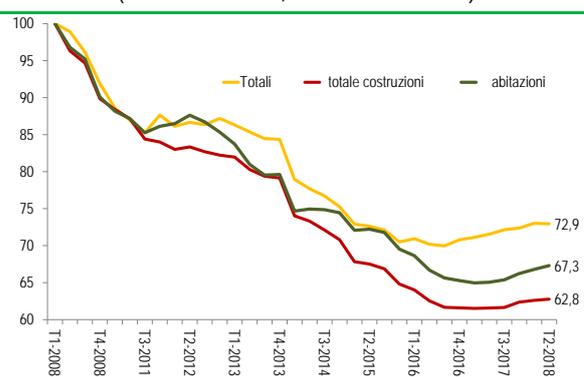
Secondo l'ANCE⁵ lo stock abitativo italiano è costituito da 12 milioni di edifici per complessivi 31,2 milioni di abitazioni; di queste quasi la metà è stata costruita tra il 1946 e il 1981, e il 70% nel periodo precedente la normativa antisismica (1974) e quella relativa all'efficienza energetica (1976). L'età media dello stock abitativo è quindi superiore ai 40 anni, e presenta un fabbisogno termico medio pari a circa 4 volte quello degli edifici più recenti che rispettano le normative vigenti.

Italia: stock edilizio residenziale per epoca di costruzione
(val. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su ANCE

Italia: andamento degli investimenti in costruzioni
(Numero indice, I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Secondo l'ANCE un intervento che colmi il divario esistente richiederebbe un investimento di circa 33,5 miliardi di euro, e avrebbe importanti ricadute positive sul

⁵ ANCE, Osservatorio congiunturale sull'industria delle costruzioni, 2018.

settore. Anche dal lato della prevenzione sismica gli investimenti necessari a mettere in sicurezza il patrimonio immobiliare sarebbero imponenti: sempre secondo l'ANCE (che fa riferimento a dati Istat sul patrimonio immobiliare) sarebbero necessari 105 miliardi di euro.

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