

Analisi del ciclo del mercato immobiliare residenziale e il ruolo del credito

A cura di G. Guerrieri, M. Festa e E. Ghirardo

Direzione centrale Servizi estimativi e osservatorio del mercato immobiliare

**ESTIMO: TEMI E QUESTIONI
CONTEMPORANEE 4.0**

INTRODUZIONE

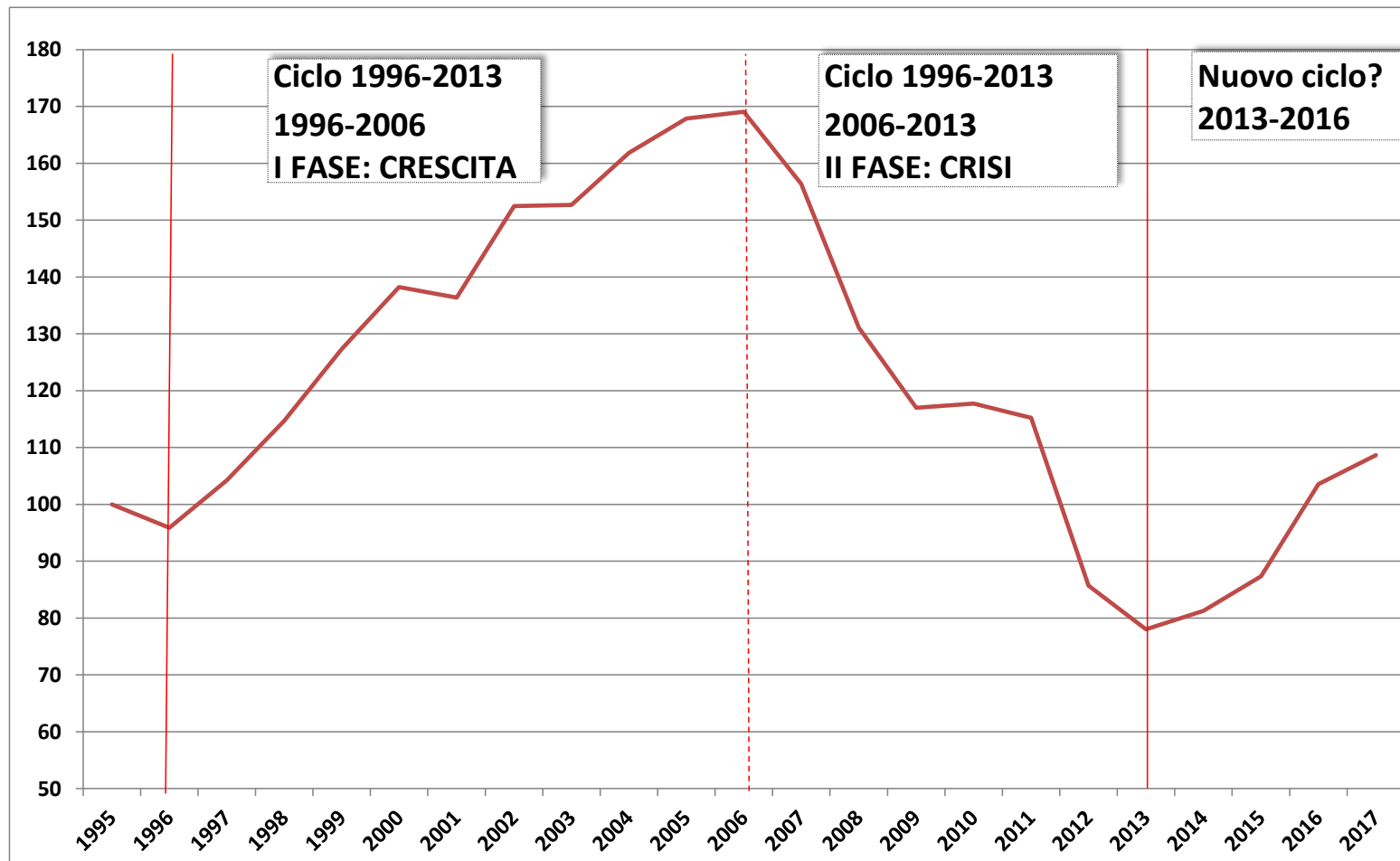
- PRESENTAZIONE DEL LAVORO
 - È parte di uno studio più ampio che riprende, corregge e aggiorna due lavori già pubblicati:
 - *Cicli immobiliari e credito erogato: un'analisi empirica del segmento delle abitazioni acquistate con il mutuo*, Territorio Italia n. 1 del 2017
 - *Livello e andamento dei valori di mercato e dei valori catastali (2000-2015)*- (dicembre 2016)
 - I dati utilizzati sono tratti dalle *nuove serie storiche* che sta elaborando l'OMI; che sono ancora da completare
 - La novità di questo lavoro è il consolidamento dell'analisi del ruolo del credito in base alla classificazione dei territori comunali per dimensione economica del mercato e secondo la dinamica relativa del mercato residenziale sulla base delle nuove serie storiche ad oggi disponibili

INTRODUZIONE

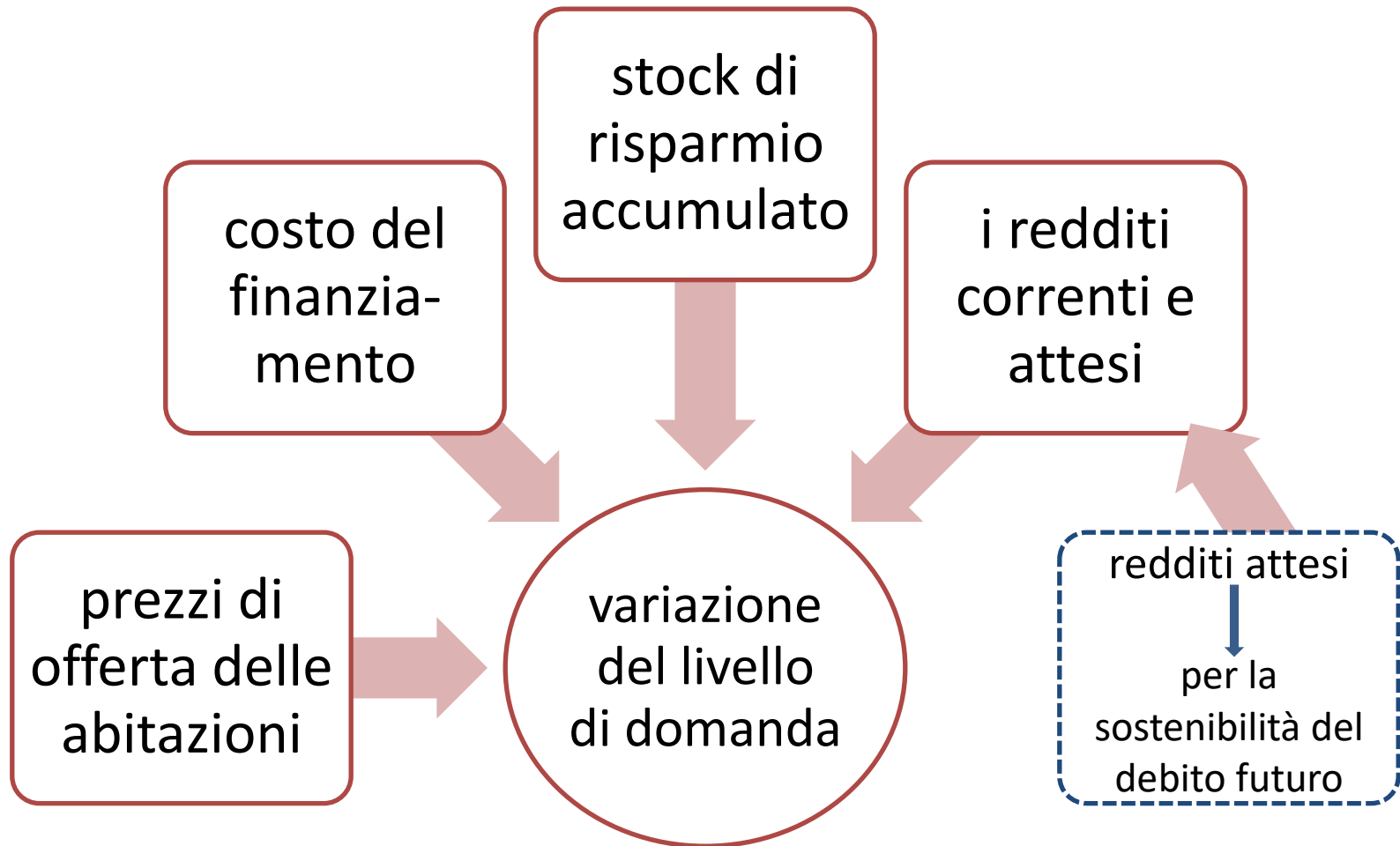
- Il nostro interesse sul ruolo del credito è divenuto «operativo» in termini di analisi perché
 - 1) abbiamo esteso l'analisi dei mutui non solo a quelli erogati a fronte di ipoteca sulla stessa abitazione oggetto di acquisto, ma a tutti i mutui e con ipoteca su qualsiasi immobile (escluso i terreni).
 - 2) nel 2016 è intervenuta una nuova norma che attribuisce all'OMI, in uno specifico articolo del testo unico bancario, i compiti del controllo statistico sul mercato residenziale e del rilascio delle opportune comunicazioni ai fini della vigilanza macro prudenziale.

IL QUADRO GENERALE




NUMERO INDICE UNITA' ABITATIVE COMPRAVENDUTE



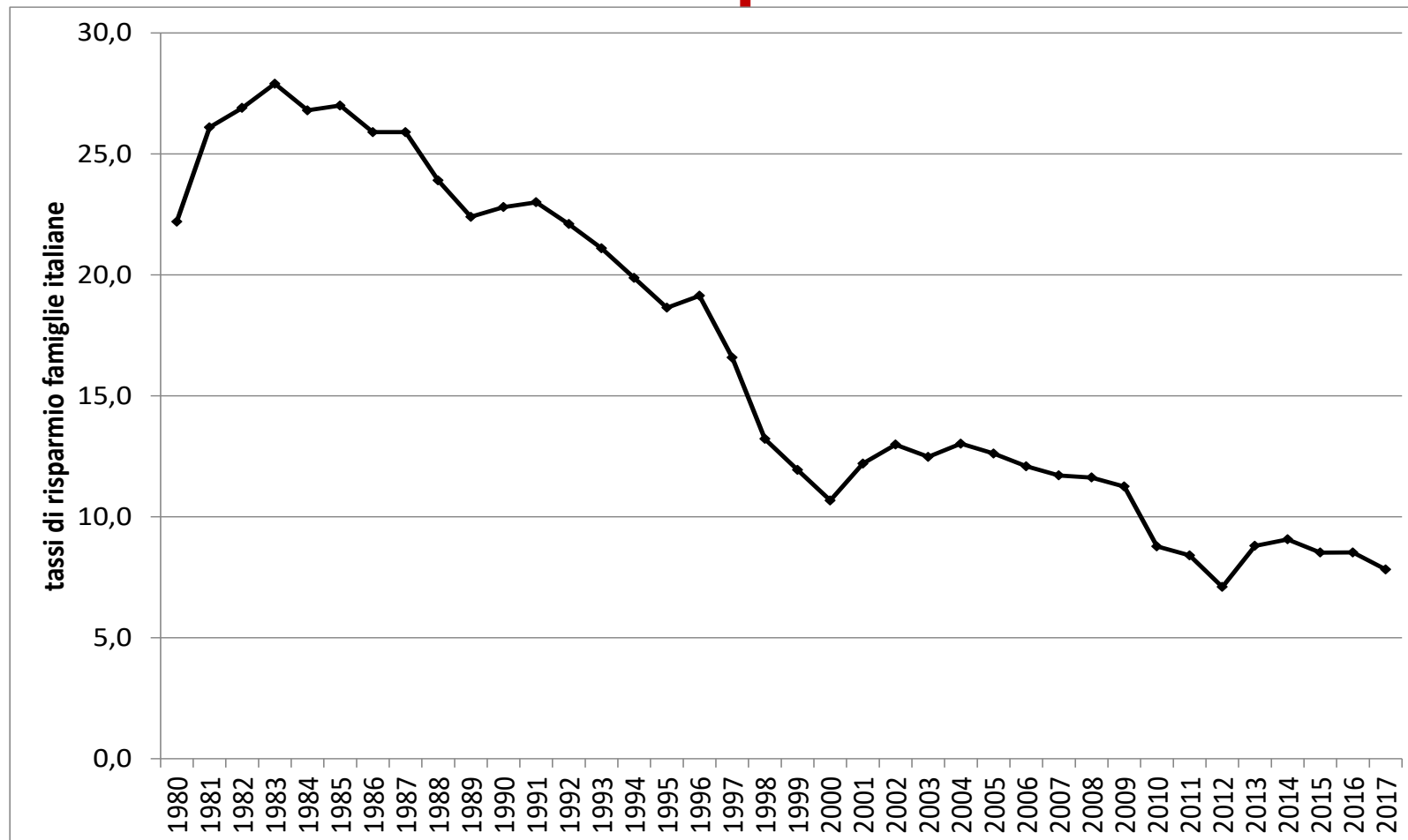
Fattori determinanti il ciclo residenziale



I fattori della crescita 1996-2006

- Nel quindicennio antecedente il 2000 le famiglie italiane hanno accumulato un cospicuo ammontare di risparmio 
- Tra il 1997 e almeno fino al 2005 (con un rialzo tra fine '99 ed inizio 2001), si assiste ad un vero e proprio crollo dei tassi di interesse. 
- Altre concause:
 - tassi di crescita dell'economia e delle retribuzioni positivi e tali da non formare aspettative di medio-lungo periodo negative;
 - un livello dei prezzi delle abitazioni che, in termini reali, a fine anni '90 inferiore a quello della metà di quel decennio;
 - maggiore incertezza e volatilità delle altre forme di impiego del risparmio (crollo di borsa proprio tra il 2000 e 2001). 

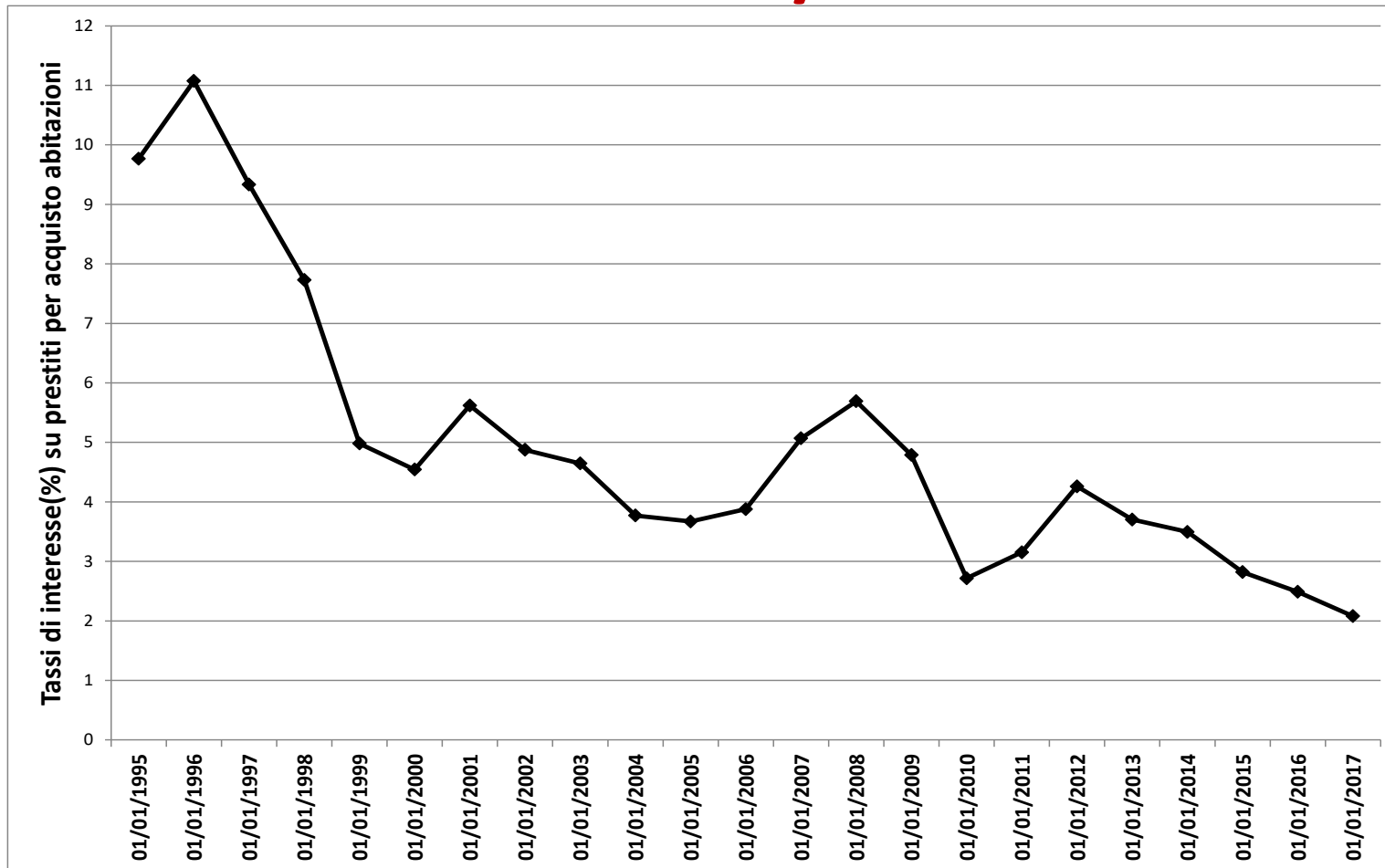
Tasso di risparmio 1990-2017



Fonte: ISTAT; 1980-1994 dati tratti da Bassanetti-Rondinelli "La difficoltà di risparmio nelle valutazioni delle famiglie italiane" in QEF – Banca d'Italia N.147 – febbraio 2013, che riporta elaborazioni su dati ISTAT




Tassi di interesse al 31/1 dal 1995 al 2017



Fonte: Banca d'Italia

La crisi della metà degli anni 2000

- Crescita fino al 2006
- 2007 il mercato residenziale esaurisce la sua spinta propulsiva e inizia la fase discendente del ciclo.
 - Meno risparmio accumulato negli anni 2000.
 - Tassi di interesse nel 2006 hanno iniziato a salire
 - Prezzi delle abitazioni stavano ancora aumentando in termini reali.

Il livello della domanda inizia a ridursi. Da quel momento in poi si assiste ad un mutamento repentino e grave dello scenario macroeconomico mondiale e italiano.

2008-2009 e 2012-2013

- La crisi del mercato residenziale si manifesta in due ondate:

2008-2009: -25% di compravendite rispetto al 2007

2012-2013: -33% di compravendite rispetto al 2011

La seconda crisi (2012) con l'ulteriore caduta della domanda ha innescato la discesa anche i prezzi nominali delle abitazioni.

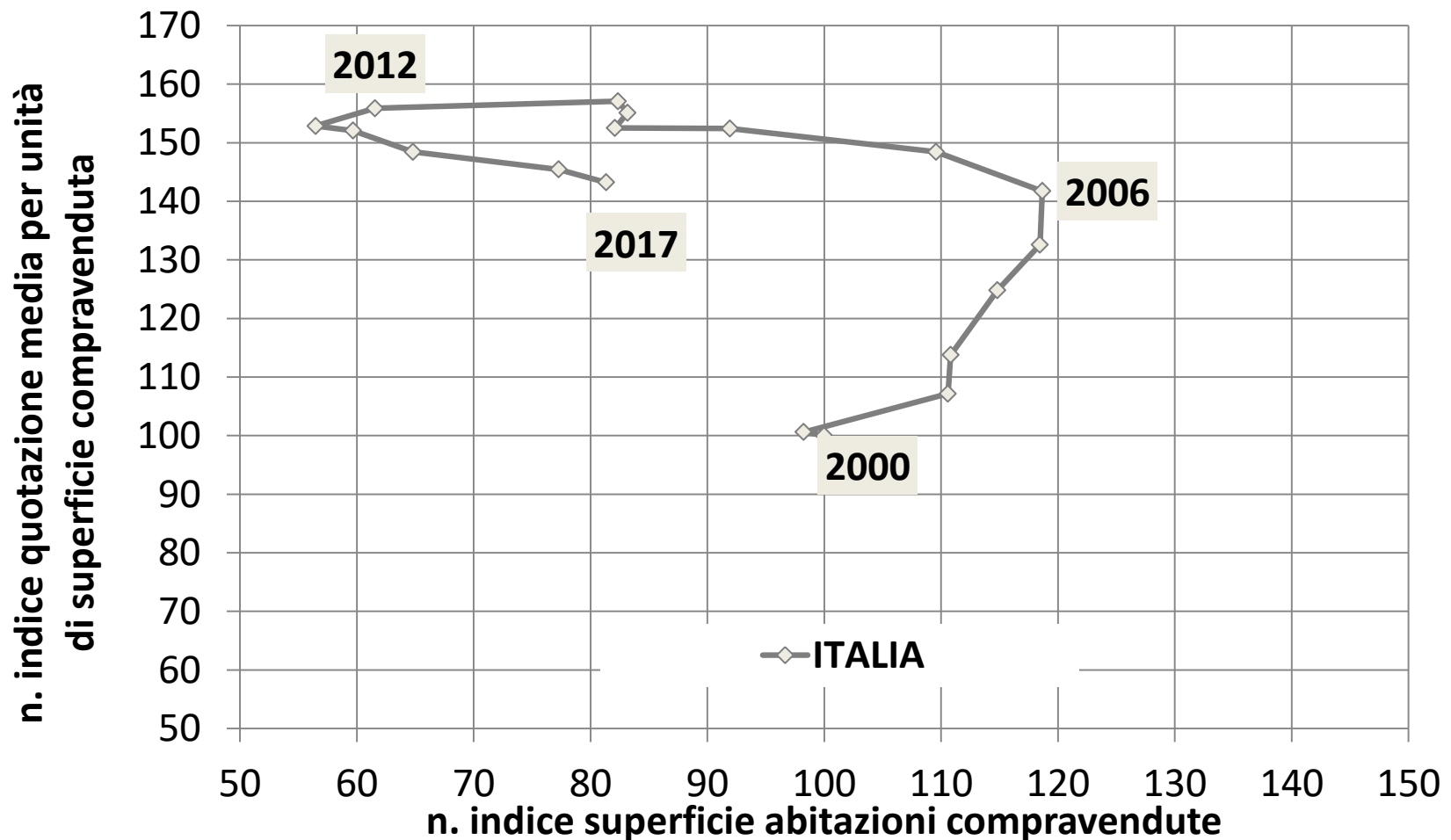
Nel 2013 vi è stato l'apice della crisi.

Dal 2014 ripresa.

Una sintesi del ciclo (2000-2015):

	Intero periodo		Fase di crescita		Fase di crisi		Fase di ripresa	
Tassi di variazione medi annui	2000	2017	2000	2006	2006	2013	2013	2017
Stock abitazioni	1,24%		1,71%		1,39%		0,26%	
Stock superficie abitazioni	1,35%		1,77%		1,52%		0,42%	
Valore patrimonio abitativo (Vp)	3,27%		8,22%		1,99%		-1,62%	
Valore patrimonio abitativo per unità di superficie (Vpu)	2,01%		6,40%		0,59%		-1,88%	
Vpu al netto dell'inflazione	0,23%		3,94%		-1,46%		-2,21%	
Tasso inflazione prezzi al consumo (NIC)	1,77%		2,37%		2,07%		0,34%	
Superficie in m ² delle abitazioni compravendute	-1,21%		2,89%		-10,07%		9,55%	
«Fatturato» compravendite abitazioni	0,90%		9,05%		-9,09%		7,78%	

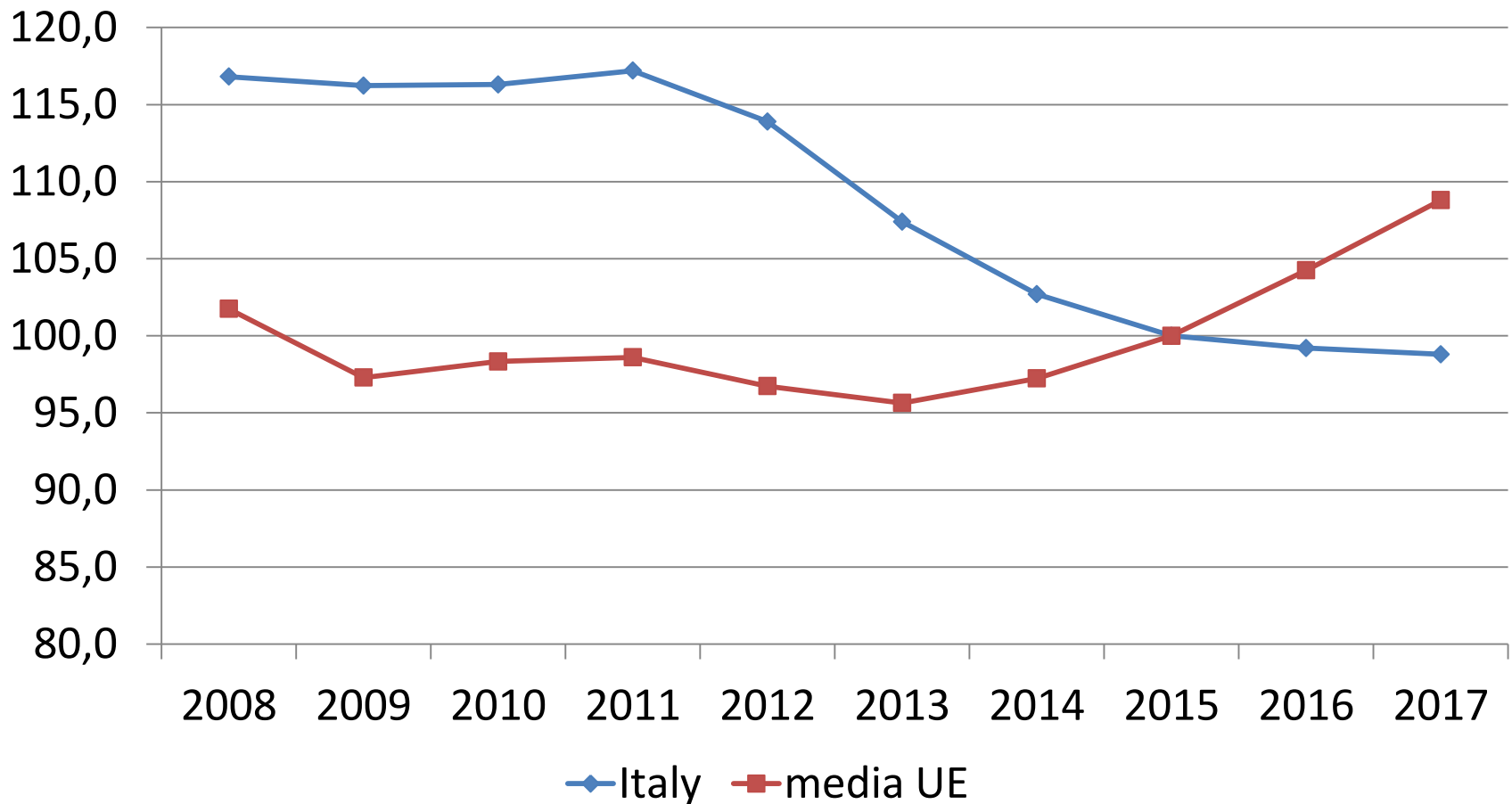
Prezzi e quantità nel 2000-2017 (2000=100)



Motivi discrasia prezzi-quantità nella crisi

- **Prima fase della crisi 2008-2011: VISCHIOSITÀ DEI PREZZI VERSO IL BASSO:**
 - imprese di costruzione non riducono i prezzi a fronte dell'invenduto sia per ragioni sia fiscali, sia di esposizione verso il sistema creditizio;
 - a fronte del rischio dell'insolvenza nel pagamento dei mutui da parte delle famiglie, non è agevole per le banche recuperare il credito garantito da ipoteca; non si sono riversati beni a prezzi più bassi dell'ordinario (cosa che sta avvenendo adesso);
 - per una parte delle famiglie l'abitazione funge da riserva di valore; se i prezzi di realizzo non sono ritenuti sufficienti, non riducono il prezzo d'offerta, semmai escono dal mercato.
- Alla caduta della domanda, l'offerta non ha adeguato i prezzi riducendo, per un certo periodo, l'offerta stessa o, il che è lo stesso, l'ha mantenuta ai prezzi dei periodi precedenti e quindi solo una parte della domanda effettiva si è realizzata.

N. indice prezzi abitazioni UE e Italia (2015=100)



Fonte: Eurostat e ns elaborazioni per l'Italia su dati OMI (2008-2009)

Analisi per dimensione del mercato

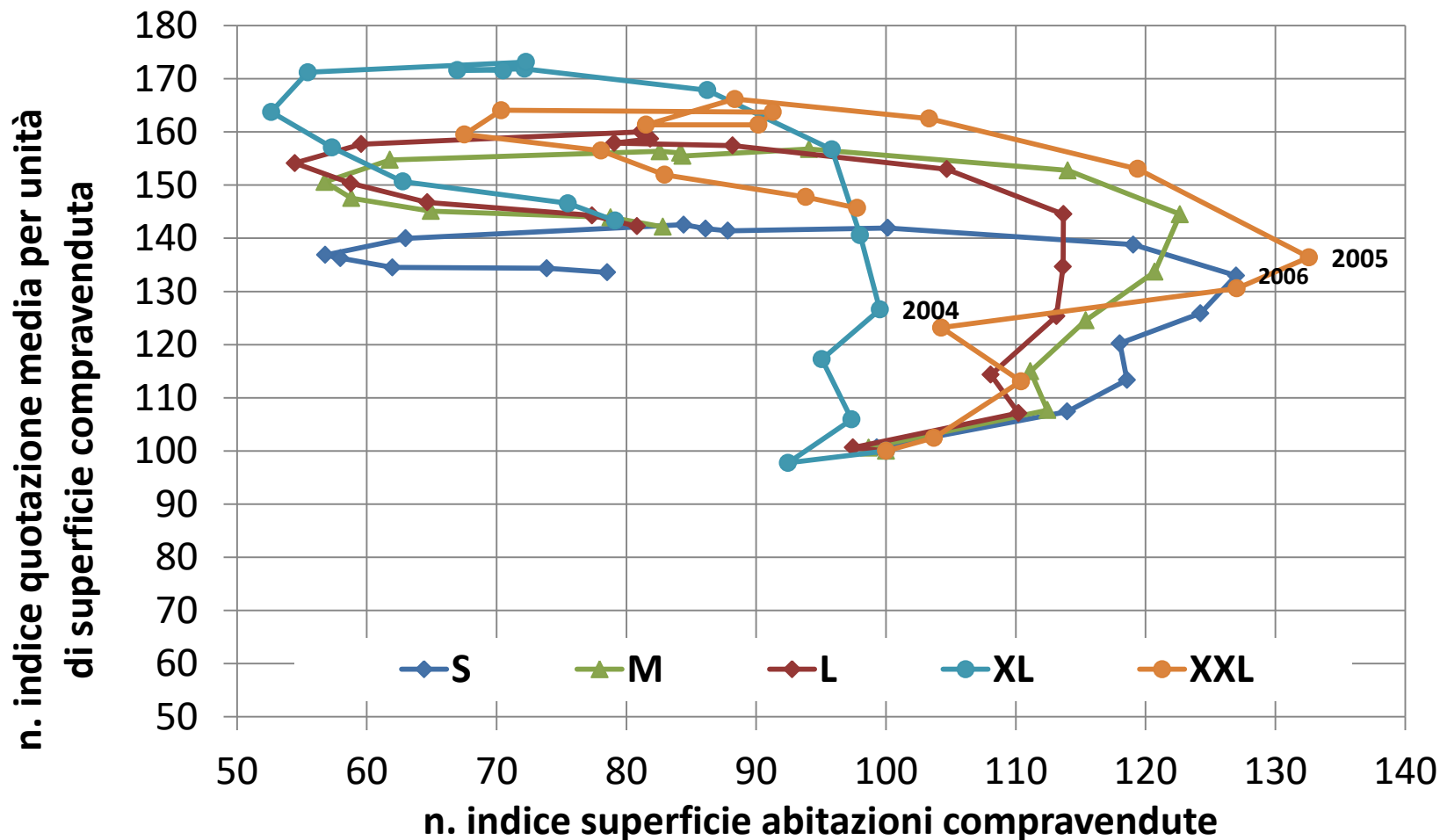
- I comuni italiani sono stati suddivisi in classi sulla base della propria quota di fatturato rispetto al totale nazionale. Sono state così individuate cinque classi che rappresentano le «taglie» dimensionali alle quali ciascun mercato comunale appartiene.

Taglia di mercato	Limiti delle classi (fatturato comunale su nazionale)	
Small - S	quota fatturato comunale $\leq 0,02\%$	6.822
Medium - M	$0,02\% < \text{quota fatturato comunale} \leq 0,05\%$	536
Large - L	$0,05\% < \text{quota fatturato comunale} \leq 0,4\%$	255
Extra Large - XL	$0,4\% < \text{quota fatturato comunale} \leq 5\%$	14
Double Extra Large - XXL	quota fatturato comunale $> 5\%$	2

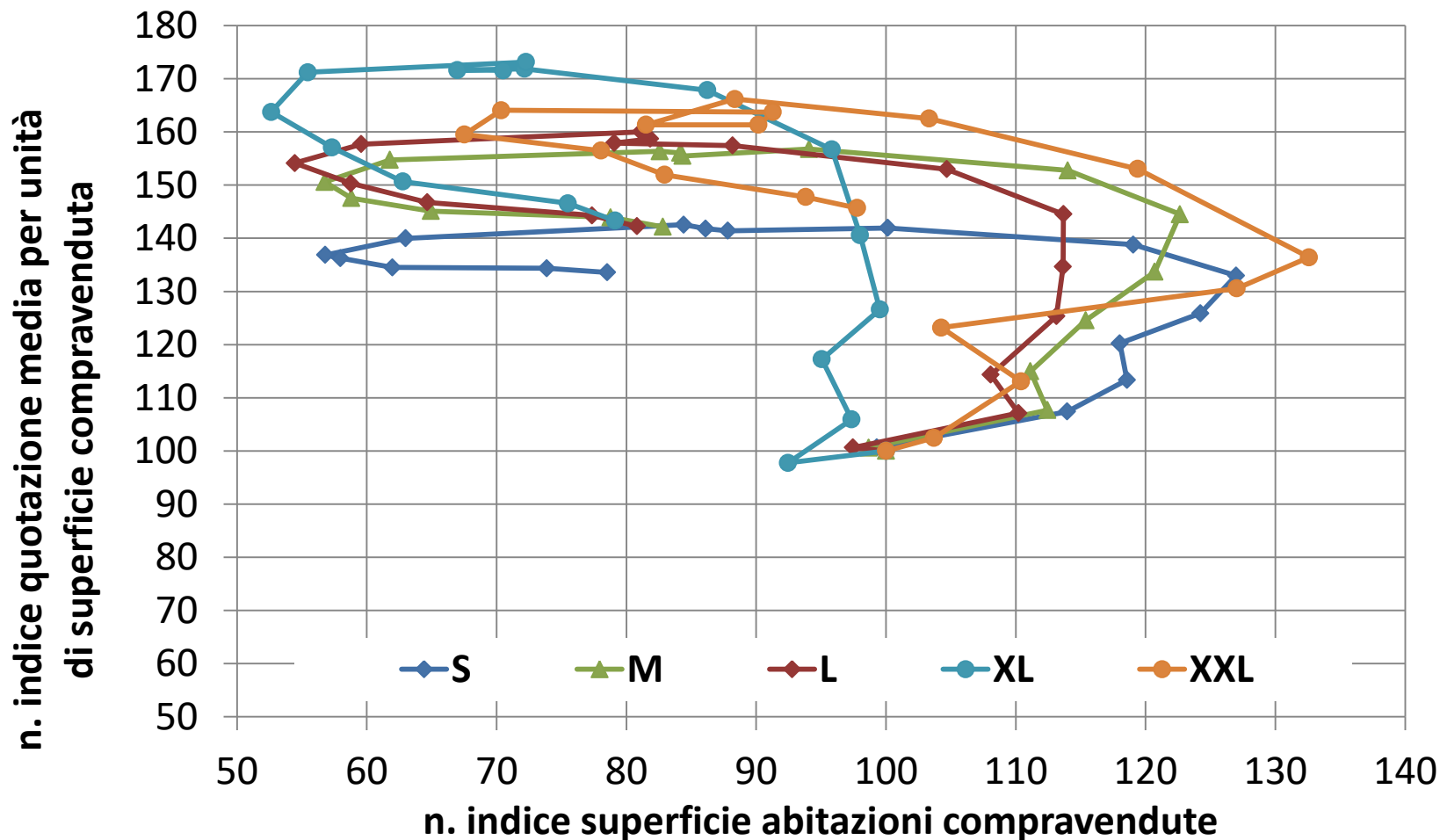
Analisi per dinamica del mercato

- Sulla base del rapporto tra il «fatturato» medio e il valore del patrimonio abitativo medio dal 2004 al 2017, considerato come la misura della dinamica del mercato comunale nel periodo analizzato, i comuni italiani, ordinati secondo tale rapporto, sono stati aggregati in 5 classi di 1.526 comuni ciascuna, individuate attraverso i quintili della distribuzione con le seguenti denominazioni:
- **1° quintile – SCARSA**
- **2° quintile – DEBOLE**
- **3° quintile – MEDIA**
- **4° quintile – CONSISTENTE**
- **5° quintile – FORTE**

Il ciclo per dimensioni di mercato

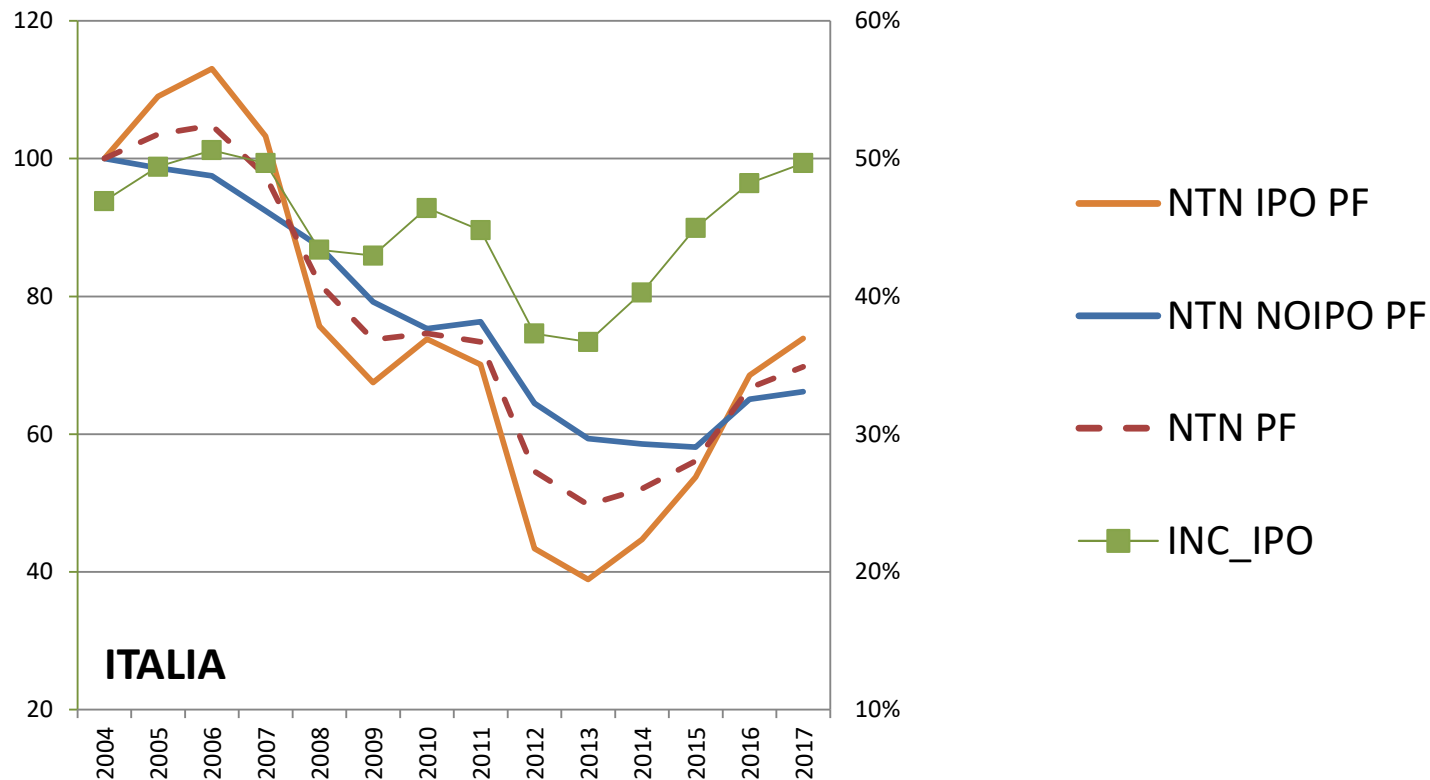


Il ciclo per dimensioni di mercato

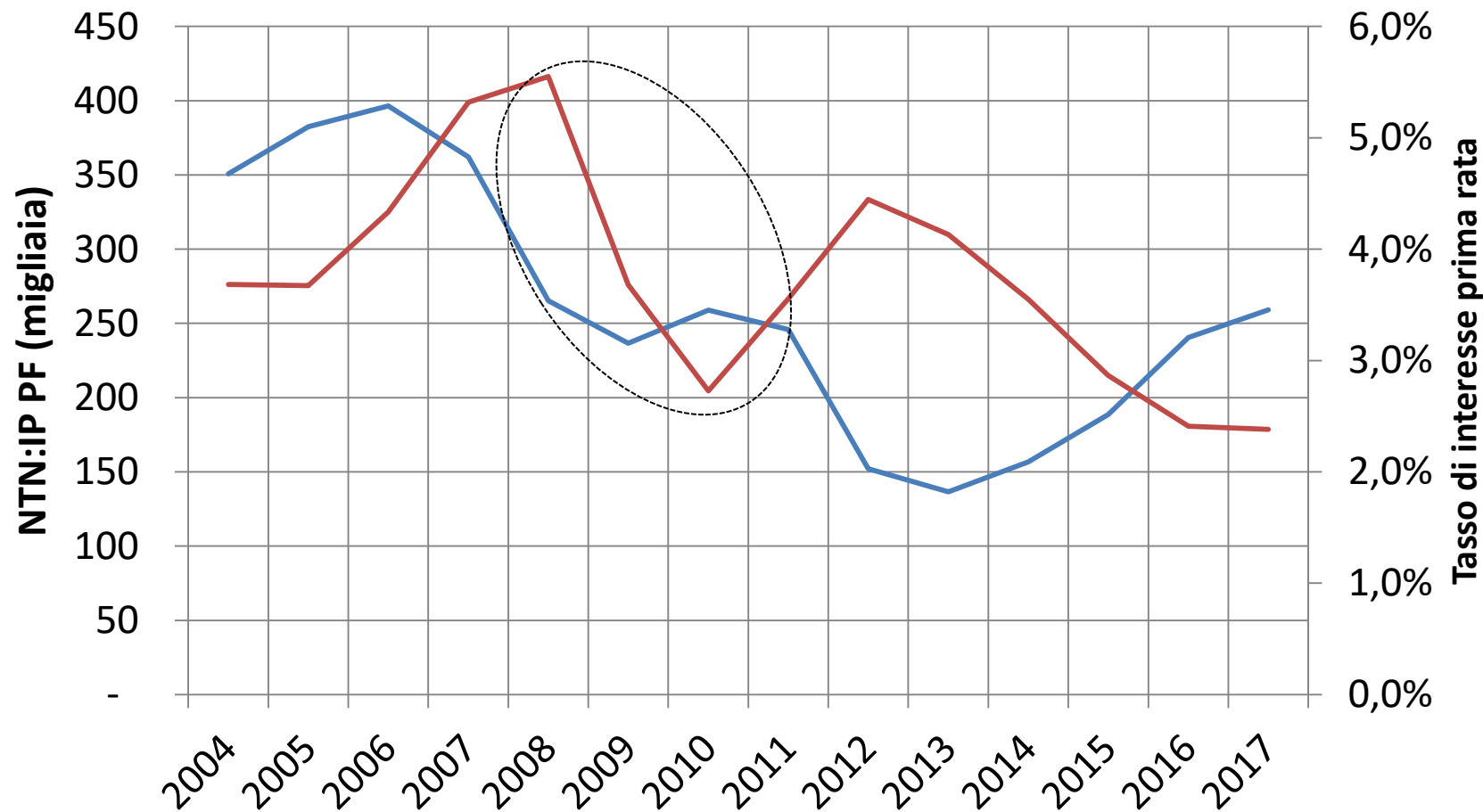


Il ruolo del credito nel ciclo immobiliare

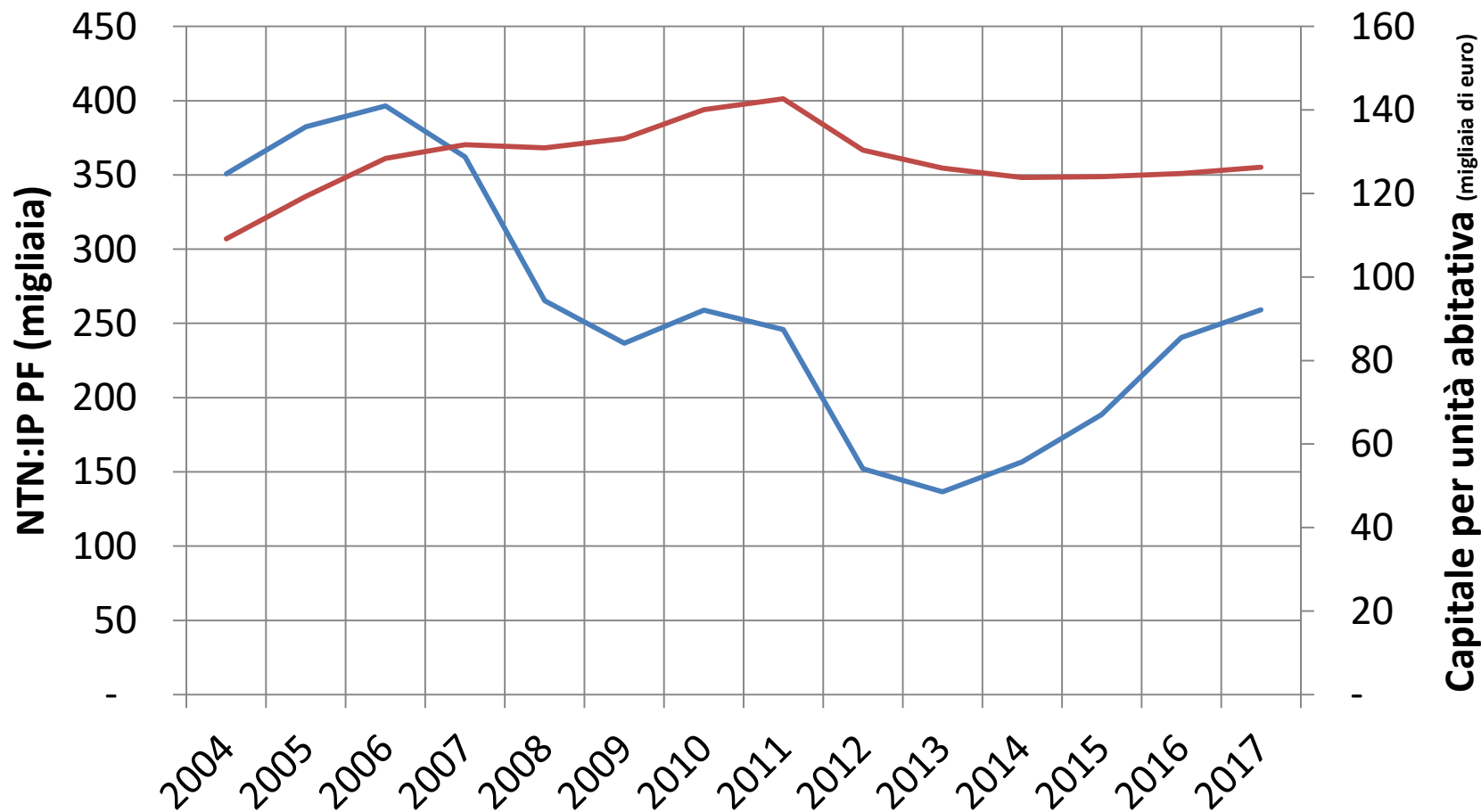
INC_IPO = Unità abitative acquistate con mutuo con ipoteca iscritta sull'abitazione acquistata su totale



NTN_ipo e tasso di interesse

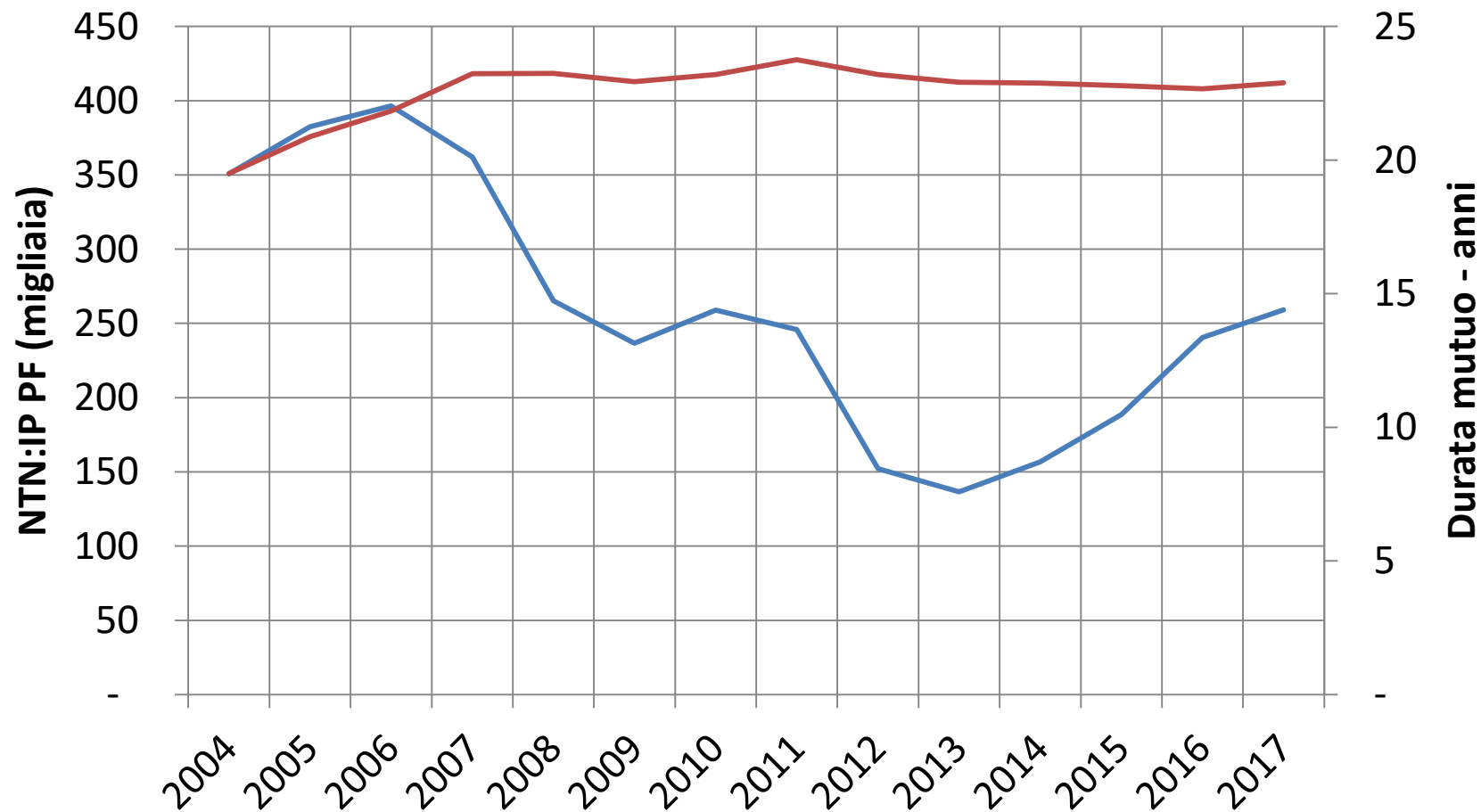


NTN_ipo e capitale per unità abitativa



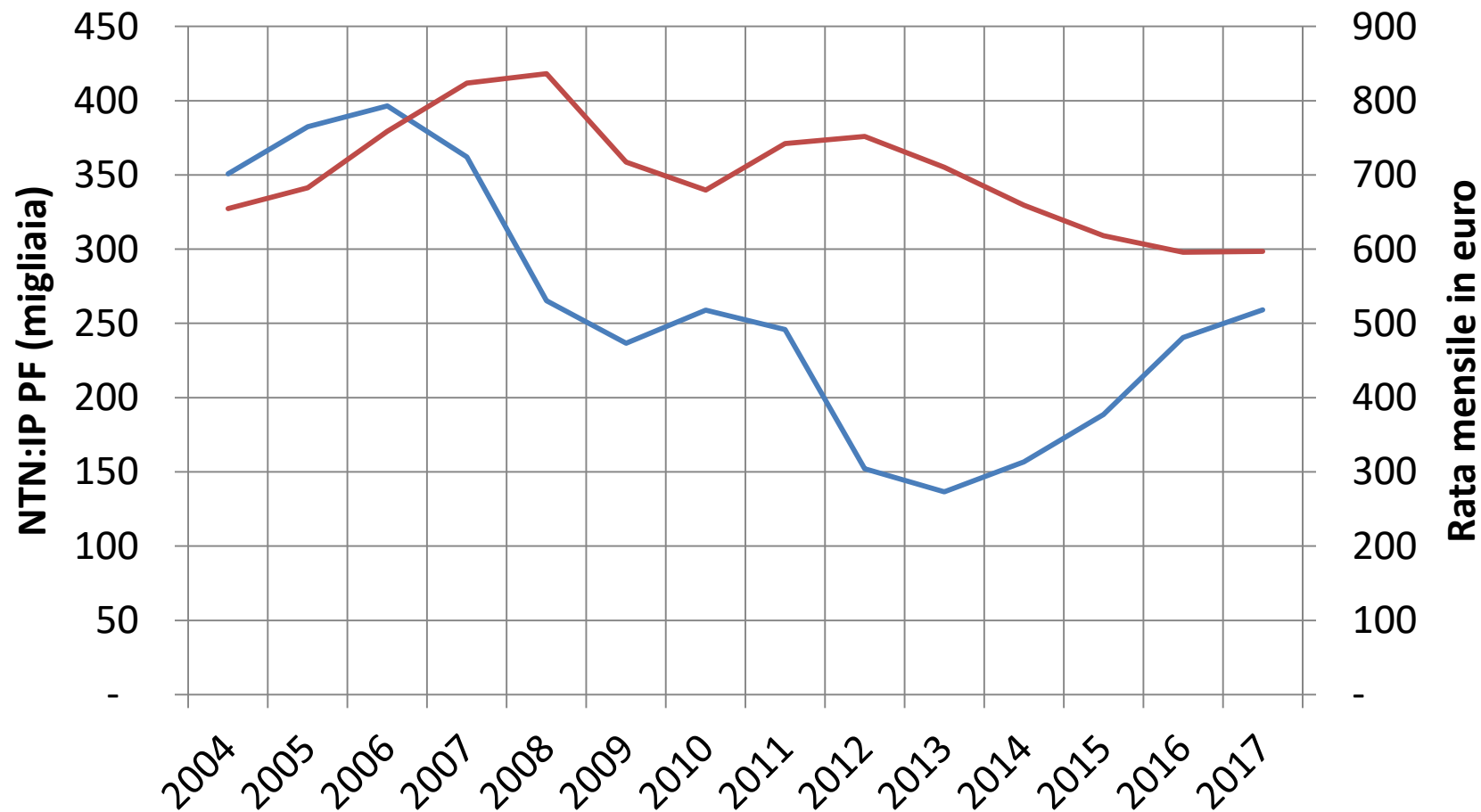


NTN_ipo e Durata mutuo (anni)

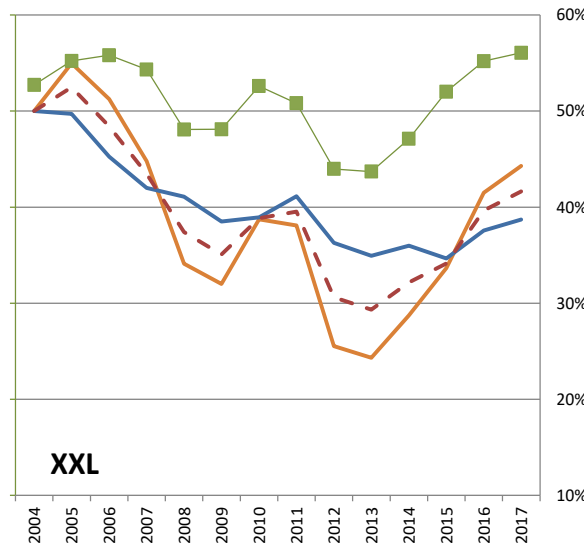
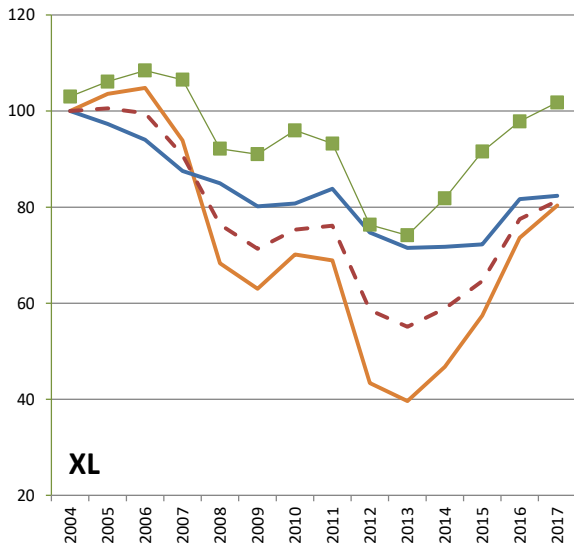
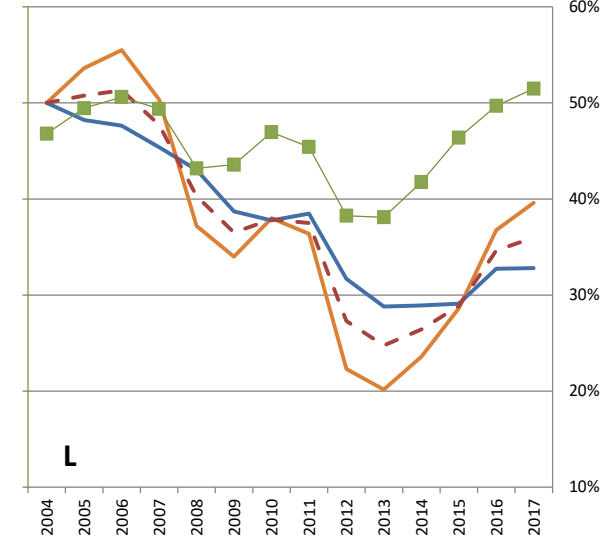
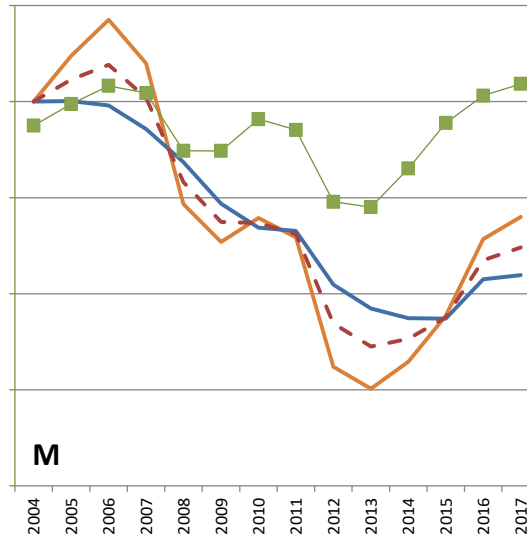
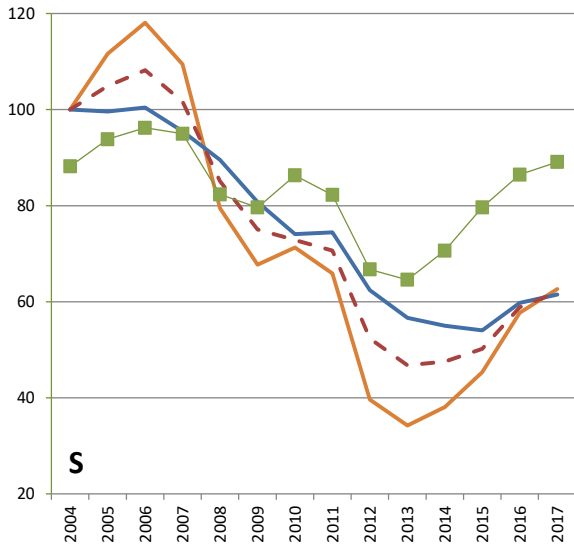




NTN_ipo e Rata mensile in euro

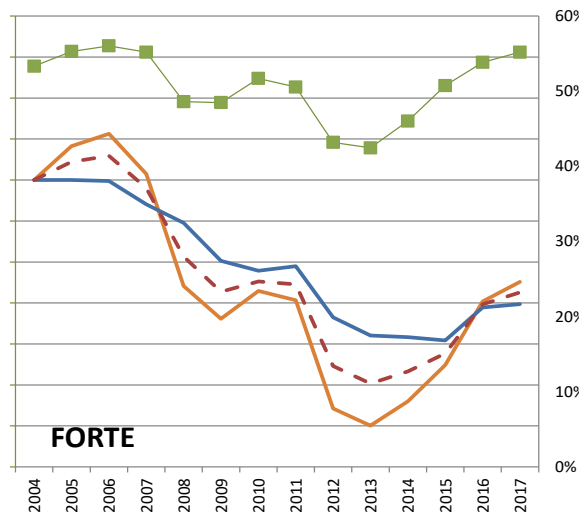
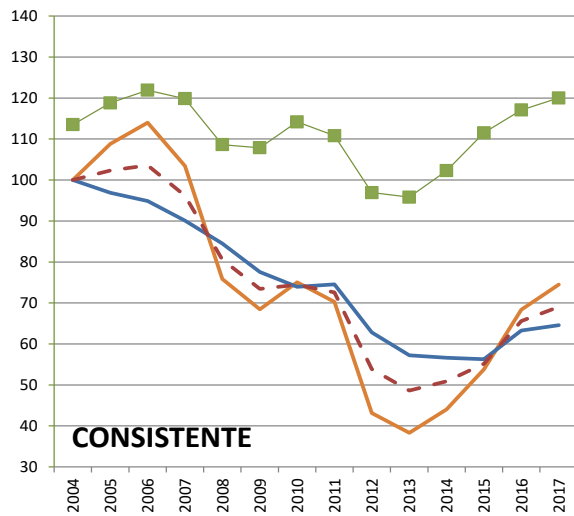
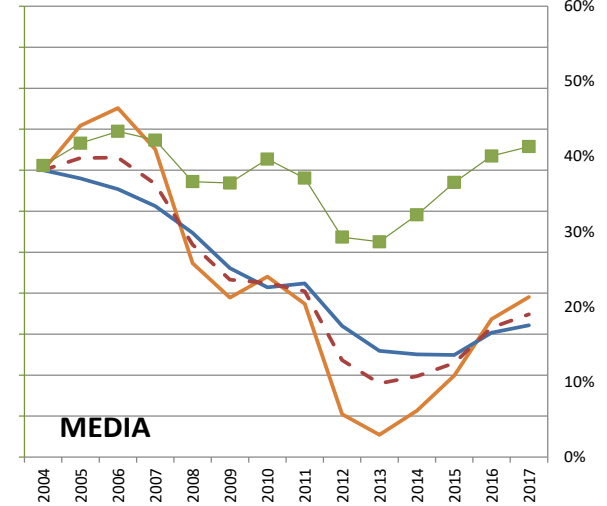
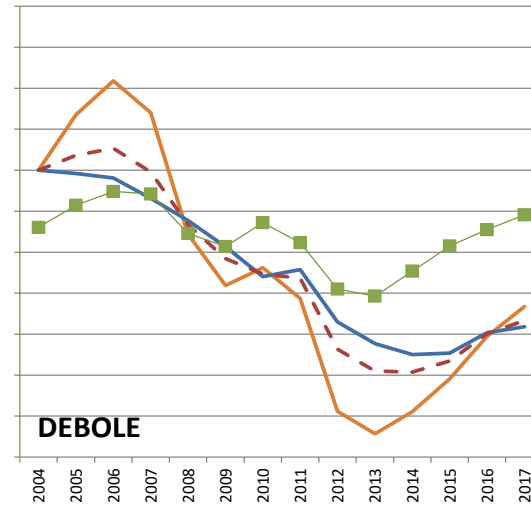
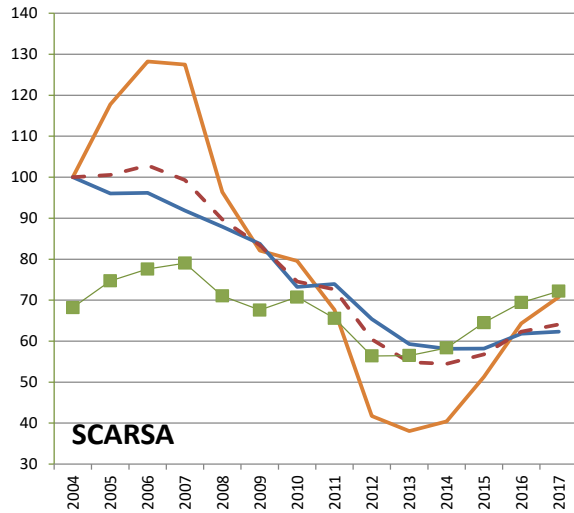


Credito e dimensione mercato 2004-2017



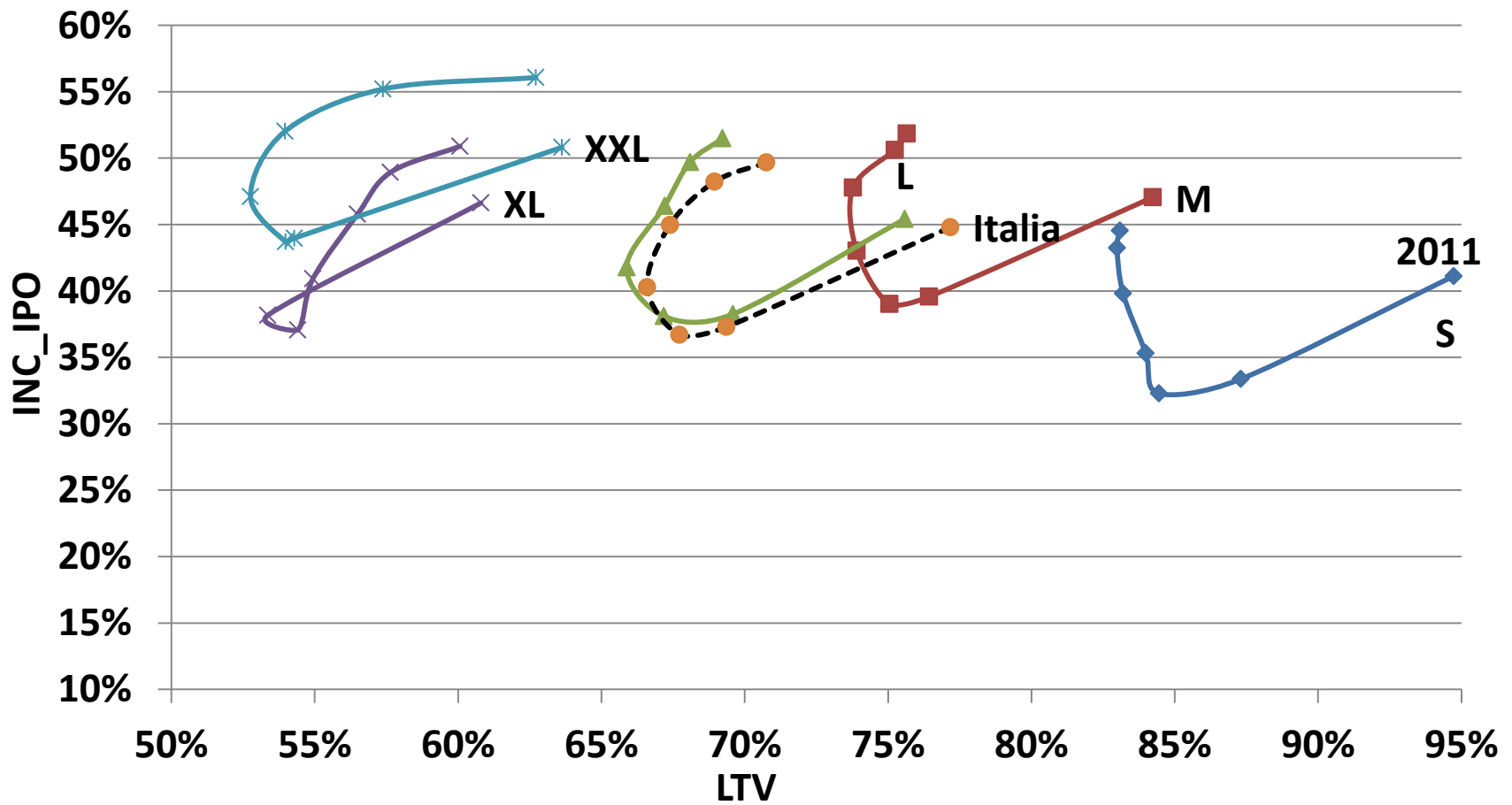
- NTN IPO PF
- NTN NOIPO PF
- - NTN PF
- INC_IPO

Credito e dinamica mercato 2004-2017

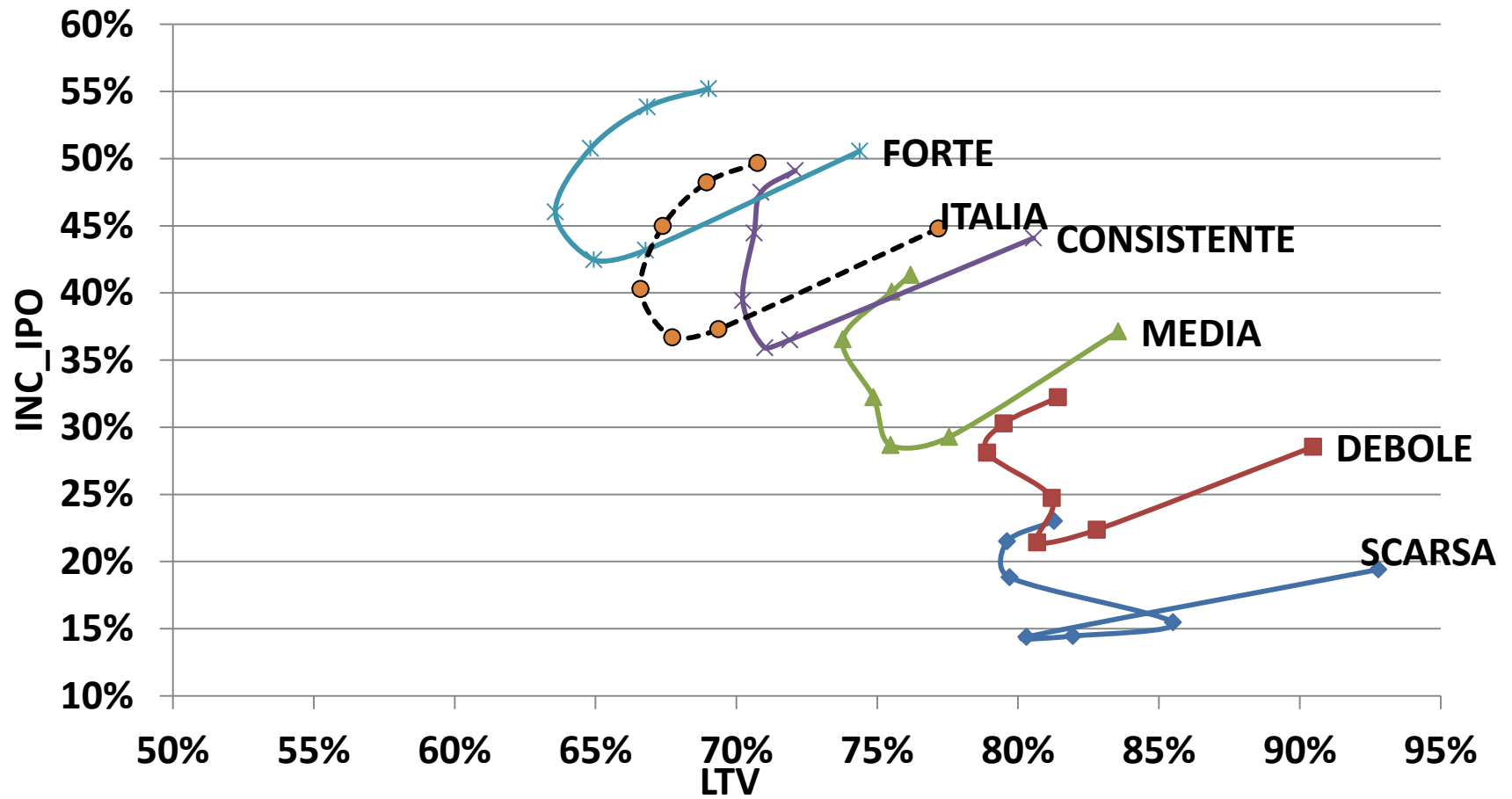


- NTN IPO PF
- NTN NOIPO PF
- - NTN PF
- INC_IPO

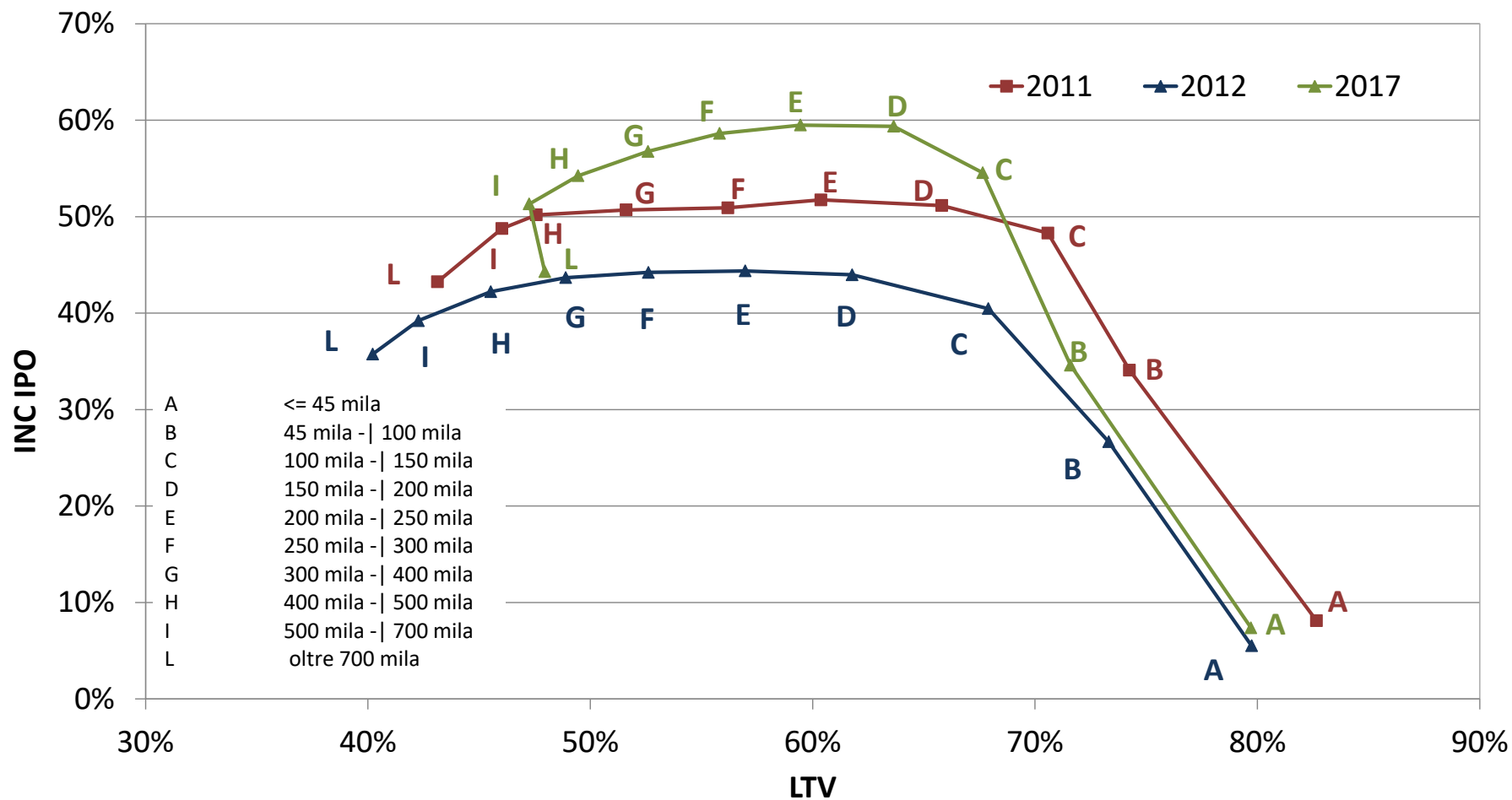
INC_IPO e LTV per dimensione 2011-2017



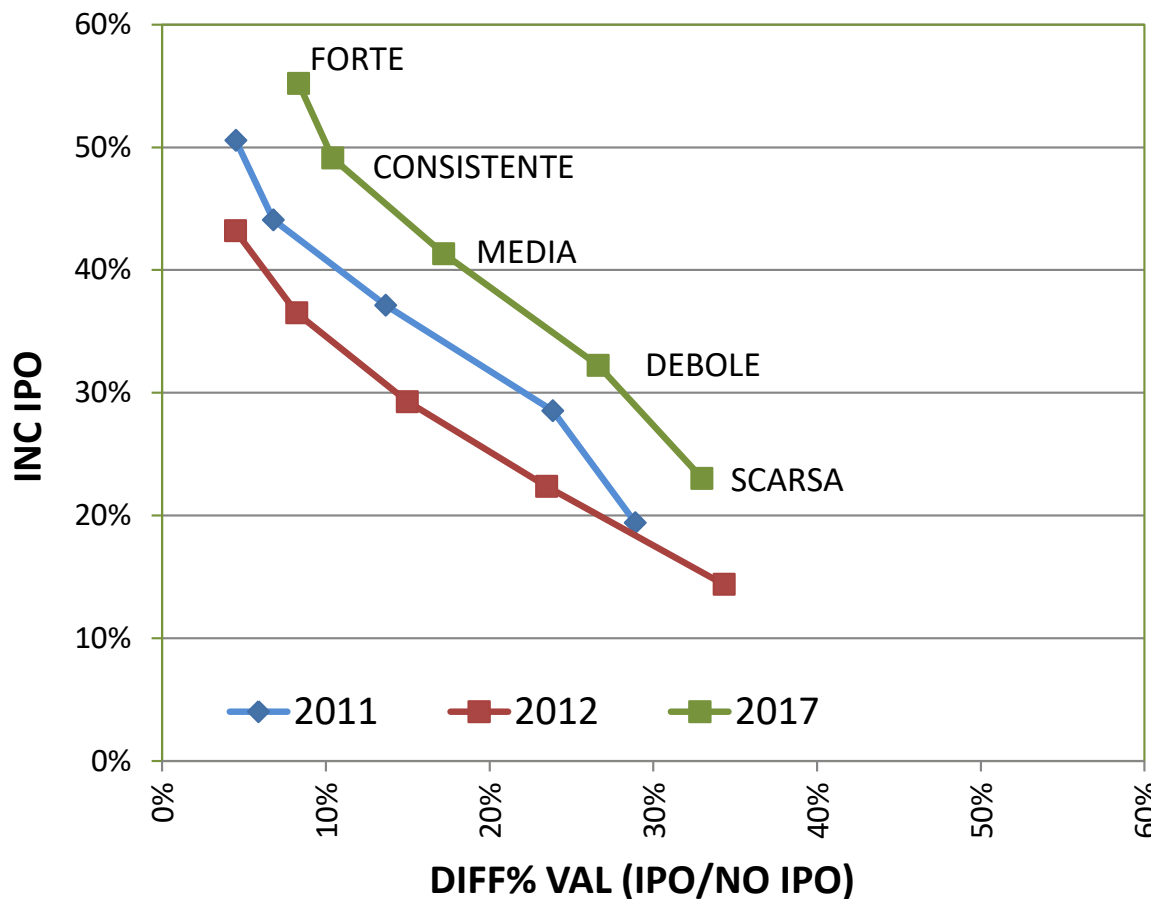
INC_IPO e LTV per dinamica 2011-2017



INC_IPO, LTV e VALORE ABITAZIONI



INC_IPO, DIFF% VALAB (IPO/NO IPO) PER DINAMICA



Nel grafico sono confrontati per dinamica dei mercati, i valori dell'incidenza INC IPO e della differenza % del valore medio dell'abitazione acquistata con mutuo e senza mutuo, per gli anni 2011, 2012 e 2017.

BREVE RIEPILOGO

1. Il ricorso al credito produce accelerazioni e decelerazioni all'andamento della domanda che oscilla attorno al trend degli acquisti senza mutuo
2. Il livello medio di LTV è disposto in senso decrescente alla gerarchia della dimensione di mercato
3. Il livello di LTV è disposto in senso decrescente al crescere della dinamica. Spiegazione: in mercati a minor dinamica la garanzia ipotecaria del mutuo è secondaria (maggiore illiquidità) rispetto al merito del credito relativo alle potenzialità di restituire il prestito da parte del soggetto richiedente; il maggior rischio di questi mercati è "scontato" concedendo in proporzione meno crediti (l'incidenza degli acquisti con mutuo, INC_IPO, è infatti particolarmente bassa relativamente al cluster della dinamica SCARSA), ma a quei soggetti a cui si eroga il credito le banche accettano un LTV elevato.