

**CASE: NESSUN RISCHIO  
DI BOLLA IMMOBILIARE  
IN ITALIA**

5 settembre 2012

## Abstract

- *I dati che emergono dall'analisi del contesto italiano mostrano che **non vi sono i segnali per una bolla immobiliare nel settore residenziale**, contrariamente a quanto è avvenuto, e sta avvenendo, in altri paesi, europei e non.  
La crescita della popolazione, e soprattutto delle famiglie italiane, osservata nell'ultimo decennio, sostiene una domanda potenziale che ha impedito che i prezzi delle abitazioni scendessero in misura significativa.  
Infatti, a fronte del forte aumento del numero dei nuclei familiari, si è invece assistito a una progressiva riduzione della produzione di nuove abitazioni. Dal confronto tra abitazioni messe in cantiere e nuove famiglie, **risulta pertanto un indicatore di fabbisogno potenziale complessivo di circa 596.000 abitazioni.***
- ***Le famiglie italiane possono vantare un livello di indebitamento tra i più bassi del mondo.**  
Questa caratteristica dimostra una solidità patrimoniale a cui il sistema finanziario dovrebbe guardare con favore.  
Viceversa, **le famiglie italiane sono state oggetto di uno dei più severi credit crunch dall'inizio della crisi**: lo spread sui mutui, nel nostro Paese, è cresciuto, dal 2008 a oggi, in maniera molto più consistente che negli altri paesi e, contemporaneamente, si è assistito ad una sensibile riduzione del Loan to Value.  
Tale razionamento del credito, peraltro, non trova ragione nel profilo di rischio delle famiglie italiane. Come affermato dalla stessa Banca d'Italia, anche in un periodo di crisi come quello che stiamo attraversando, il tasso di insolvenza da parte delle famiglie italiane è rimasto sostanzialmente stabile e in linea con il passato.  
**Tutti questi fattori impediscono alla domanda potenziale di abitazioni presente nel nostro paese di tradursi in domanda effettiva.***
- ***La ricchezza delle famiglie è costituita per oltre due terzi da attività reali, e di queste l'80% è la quota di abitazioni.** In questo modo, la stabilità delle quotazioni immobiliari permette alle famiglie di mantenerne intatto il valore, svolgendo, anche, una funzione di sostegno ai consumi.  
Per questo motivo, la tenuta dei prezzi delle abitazioni può risultare un fattore stabilizzante del ciclo economico, in quanto, secondo la BCE, "brusche oscillazioni nel settore immobiliare possono agire attraverso il canale dei consumi e della stabilità finanziaria".*
- *Qualsiasi previsione sull'andamento dei prezzi delle abitazioni deve necessariamente tenere conto della struttura del mercato delle compravendite e degli effetti che tale riduzione può recare sistema economico generale.  
In base ad una stima Ance, **nel 2011, solo il 27,1% degli scambi complessivi riguarda immobili di nuova costruzione.** Il peso preponderante delle compravendite (72,9%) è, quindi, attribuibile ad*

abitazioni già in uso. Sono proprio queste, quindi, a influenzare significativamente il prezzo di mercato.

Di fronte a tale scenario, **una eventuale ulteriore riduzione dei prezzi, generalizzata e non selettiva, potrebbe non essere risolutiva per una ripresa delle compravendite e ostacolare, addirittura, il processo di innovazione avviato da una parte significativa di imprese, che ha portato, in pochi anni, ad un notevole miglioramento qualitativo del costruito, dal punto di vista energetico, acustico e antisismico.**

Evocare scenari di bolle immobiliari nel contesto nazionale italiano, quindi, può determinare processi che si autorealizzano, provocando effetti devastanti non solo nel settore immobiliare, ma nell'intero sistema economico.

- Appare necessario, quindi, più che impegnarsi in previsioni allarmistiche, individuare proposte realizzabili per sostenere il settore e, per tale via, sfruttare le potenzialità di traino del comparto immobiliare sull'intera economia. Tra queste, ad esempio:
  - ✓ La riattivazione del circuito finanziario per l'acquisto delle abitazioni, anche attraverso **un fondo di garanzia dello Stato per l'erogazione dei mutui alle famiglie.**
  - ✓ Un alleggerimento del carico fiscale sulla realizzazione e sull'acquisto di abitazioni, soprattutto per quelle a più elevate prestazioni energetiche.

## Le tendenze del mercato immobiliare in Italia

Il mercato immobiliare residenziale italiano permane in una situazione di forte difficoltà e molteplici sono i fattori che ne ostacolano la ripresa.

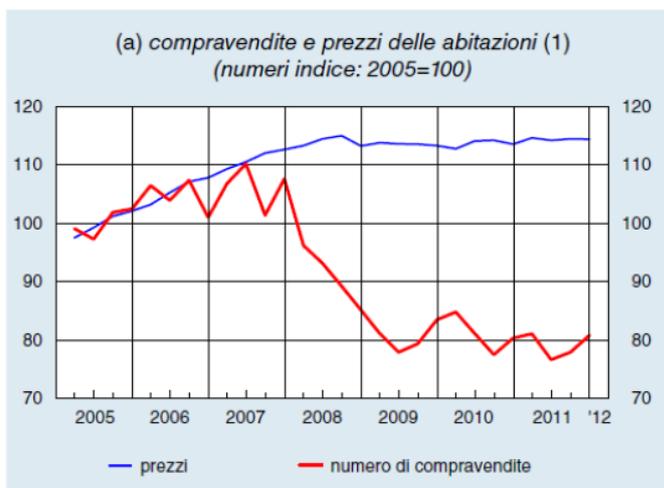
L'attuale periodo di crisi induce a ritenere utile il tentativo di analizzare le tendenze e alcune delle molteplici relazioni tra mercato immobiliare, economia, mercati finanziari e aspetti sociali, anche alla luce di alcuni studi, tra gli altri quelli di Ocse, Banca Centrale Europea e Banca d'Italia.

Obiettivo di tale riflessione è quello di evidenziare il ruolo che il settore immobiliare residenziale può svolgere per la crescita, come fattore di sostegno dell'economia, del reddito delle famiglie, dei consumi, come politica di welfare per le categorie più deboli, come propulsore e diffusore di innovazione tecnologica nella green economy.

Un dato che emerge nell'attuale fase del ciclo immobiliare è il deciso ridimensionamento delle compravendite residenziali in Italia (-31,2% nel quinquennio 2007-2011 e -19,6% nel I trimestre 2012 su base annua), a fronte di una flessione dei prezzi delle abitazioni sensibilmente più contenuta.

La tenuta dei prezzi degli immobili in questa fase, rappresenta un aspetto

### IL MERCATO IMMOBILIARE IN ITALIA



(1) Dati trimestrali destagionalizzati  
Fonte: Banca d'Italia

prezzi delle abitazioni, quindi, si sarebbero mantenuti sostanzialmente stabili.

Questo trova conferma anche nel "Rapporto sulla stabilità finanziaria" di Banca d'Italia di aprile 2012. Come si evince dal grafico, a partire dal 2007, a fronte di una brusca caduta del numero di abitazioni compravendute, i prezzi sono rimasti pressoché stabili.

Alla base di tale dinamica - che sembra escludere l'esistenza di una bolla immobiliare in Italia, a differenza di altri paesi - vi è anche l'andamento demografico, che contribuisce a mantenere elevata la domanda di immobili.

La popolazione, soprattutto negli ultimi anni, ha infatti continuato a crescere: tra il 2004 e il 2010 si rileva un aumento complessivo del 3,7%. Il ritmo di crescita delle famiglie, poi, è ancora più sostenuto: nello stesso periodo sono aumentate

nuovo; nelle fasi precedenti, dopo il raggiungimento dei picchi (1975, 1981, 1992), si era registrato un mercato aggiustamento dal lato dei prezzi, un fenomeno che in questi ultimi anni non si è avuto.

Fin dall'inizio della crisi economico-finanziaria, più di quattro anni fa, l'Ance aveva evidenziato che le condizioni del mercato immobiliare italiano non avrebbero portato allo scoppio di una bolla immobiliare, come invece è stato per altri paesi, e che i

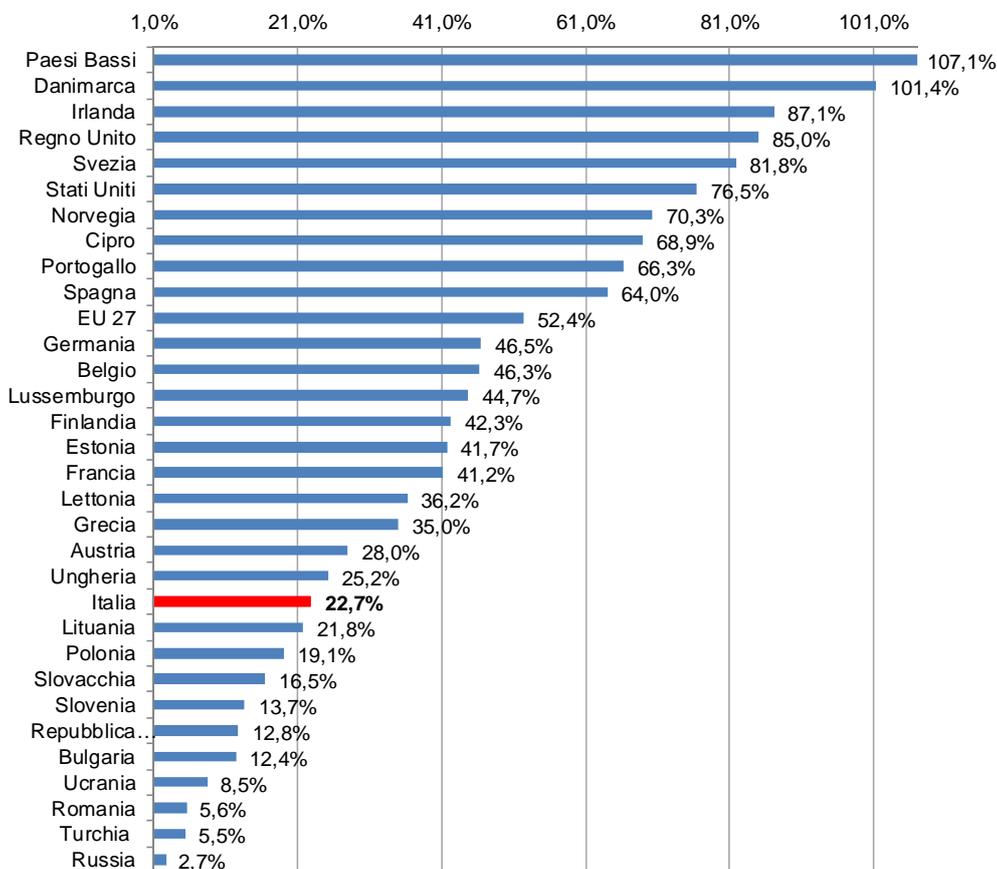
mediamente di circa 328.000 unità l'anno, con un incremento medio annuo pari all'1,3%.

A fronte di questo forte aumento del numero dei nuclei familiari, si è invece assistito a una progressiva riduzione della produzione di nuove abitazioni. Nel periodo 2004-2010, risultano messe in cantiere, mediamente ogni anno, 243.000 abitazioni. Dal confronto tra abitazioni messe in cantiere e nuove famiglie, risulta pertanto un **indicatore di fabbisogno potenziale complessivo di circa 596.000 abitazioni**. Più in generale, per quanto riguarda il problema dell'invenduto, in Italia tale fenomeno non risulta generalizzato ma caratterizza singole e ben definite realtà locali.

Da un confronto tra il mercato immobiliare residenziale italiano e quello dei più importanti paesi europei e extraeuropei, emergono sostanziali differenze.

Per esempio, nel nostro paese non esiste un problema di invenduto derivante da default sui mutui, uno dei principali fattori all'origine della consistente caduta dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti. D'altronde, è la stessa Banca d'Italia ad evidenziare che, anche in un periodo di crisi come quello che stiamo attraversando, il tasso di insolvenza da parte delle famiglie italiane è rimasto sostanzialmente stabile e in linea con il passato. Ciò è dovuto anche al livello di indebitamento delle famiglie italiane, che risulta essere uno dei più bassi a livello mondiale.

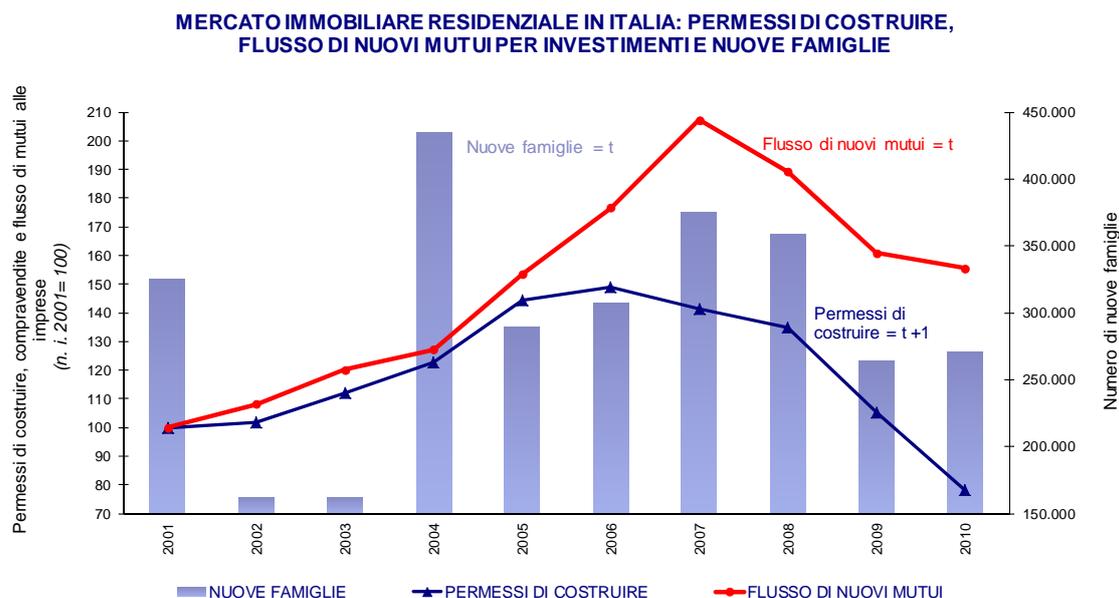
#### INDEBITAMENTO DELLE FAMIGLIE ITALIANE PER MUTUI RESIDENZIALI RISPETTO AL PIL - ANNO 2010



Fonte: European Mortgage Federation

A fronte di questa solidità finanziaria, **italiane sono state oggetto di uno dei più severi credit crunch dall'inizio le famiglie della crisi**: lo spread sui mutui, nel nostro Paese, è cresciuto, dal 2008 a oggi, in maniera molto più consistente che negli altri paesi e, contemporaneamente, si è assistito ad una sensibile riduzione del Loan to Value. Questi due elementi rendono più difficoltoso l'accesso al credito da parte delle famiglie, impedendo a una parte consistente della popolazione l'acquisto di un'abitazione.

**Tutti questi fattori impediscono alla domanda potenziale di abitazioni presente nel nostro paese di tradursi in domanda effettiva.**



Elaborazione Ance su dati Banca d'Italia, Istat

Qualche considerazione può essere svolta in tema di beni immobiliari oggetto di compravendita, per meglio definire gli effetti, sul mercato, di una variazione significativa dei valori di scambio.

In base ad una stima Ance, nel 2011, solo il 27,1% degli scambi complessivi riguarda immobili di nuova costruzione. Il peso preponderante delle compravendite è, quindi, attribuibile ad abitazioni già in uso. Sono proprio queste, quindi, a influenzare significativamente il prezzo di mercato.

Inoltre, le abitazioni di nuova costruzione presentano un più elevato contenuto qualitativo, e hanno un valore intrinseco sensibilmente superiore rispetto a quelle costruite in anni precedenti.

Di fronte a tale scenario, una eventuale ulteriore riduzione dei prezzi, generalizzata e non selettiva, potrebbe non essere risolutiva per una ripresa delle compravendite e ostacolare, addirittura, il processo di innovazione avviato da una parte significativa di imprese, che ha portato, in pochi anni, ad un notevole miglioramento qualitativo del costruito, dal punto di vista energetico, acustico e antisismico.

Più in generale, la tenuta dei prezzi delle abitazioni può risultare un fattore stabilizzante del ciclo economico, se si considera il loro impatto macroeconomico, in quanto "brusche oscillazioni nel settore immobiliare

possono agire attraverso il canale dei consumi e della stabilità finanziaria” (BCE, Bollettino novembre 2011).

Evocare scenari di bolle immobiliari nel contesto nazionale italiano, quindi, può determinare processi che si autorealizzano, provocando effetti devastanti non solo nel settore immobiliare, ma nell'intero sistema economico.

Infatti, considerato che la ricchezza delle famiglie è costituita per oltre due terzi da attività reali, e di queste l'80% è la quota di abitazioni, la stabilità delle quotazioni immobiliari permette alle famiglie di mantenerne intatto il valore svolgendo, anche, una funzione di sostegno ai consumi.

Viceversa, una marcata diminuzione del valore delle abitazioni potrebbe tradursi in una corrispondente riduzione del reddito disponibile, attraverso un effetto ricchezza negativo, tale da influenzare la disponibilità a investire e a consumare.

Appare necessario, quindi, più che impegnarsi in previsioni allarmistiche, individuare proposte realizzabili per sostenere il settore e, per tale via, sfruttare le potenzialità di traino del comparto immobiliare sull'intera economia.

Per questa ragione, l'Ance ha proposto l'introduzione di alcune misure in grado di stimolare il mercato residenziale e contribuire alla ripresa del settore. Tra queste ricordiamo:

- 1) L'istituzione di un fondo di garanzia dello Stato per l'erogazione dei mutui alle famiglie. In questo modo risulterebbero fortemente ridotti i rischi di credito legati all'instabilità dei redditi da lavoro.
- 2) L'alleggerimento del costo fiscale nella fase di acquisto di aree e fabbricati destinati a nuova edificazione o a progetti di recupero prevedendo l'applicazione delle imposte sui trasferimenti in misura fissa, a fronte dell'attuale percentuale del 10-11% sul prezzo d'acquisto.
- 3) La riduzione del carico fiscale sulle compravendite, introducendo, non solo per l'acquisto della "prima casa", una detrazione Irpef pari all'Iva, o all'imposta di registro, calcolata su un valore massimo di 100.000 euro, a condizione che il corrispettivo d'acquisto non superi 200.000 euro.
- 4) Il riconoscimento integrale della detraibilità degli interessi passivi relativi al mutuo contratto dai contribuenti per l'acquisto dell'abitazione principale (oggi limitato al 19%, fino a un massimo di 4.000 euro).
- 5) La detassazione dell'Imu, per almeno per 3 anni dall'ultimazione della costruzione, sui fabbricati inventuti.