



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi
sul sistema finanziario

di Fabio Panetta (coordinatore), Roberto Sabbatini, Francesco Zollino,
Michele Leonardo Bianchi, Marcello Bofondi, Fabrizio Borselli, Guido Bulligan,
Alessandro Buoncompagni, Mario Cappabianca, Luisa Carpinelli,
Agostino Chiabrera, Francesco Columba, Guido de Blasio, Alessio D'Ignazio,
Cristina Fabrizi, Carlo Gola, Federico Maria Signoretti



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

L'andamento del mercato immobiliare italiano e i riflessi
sul sistema finanziario

Comitato di redazione:

Fabio Panetta (coordinatore), Roberto Sabbatini, Francesco Zollino,
Michele Leonardo Bianchi, Marcello Bofondi, Fabrizio Borselli, Guido Bulligan,
Alessandro Buoncompagni, Mario Cappabianca, Luisa Carpinelli,
Agostino Chiabrera, Francesco Columba, Guido de Blasio, Alessio D'Ignazio,
Cristina Fabrizi, Carlo Gola, Federico Maria Signoretti

Hanno inoltre collaborato agli aspetti editoriali e alle tavole statistiche:

Stefano Manestra, Roberto Marano, Valentina Memoli, Giacinto Micucci

Numero 59 – Dicembre 2009

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

L'ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO E I RIFLESSI SUL SISTEMA FINANZIARIO

di Fabio Panetta (coordinatore), Roberto Sabbatini, Francesco Zollino, Michele Leonardo Bianchi, Marcello Bofondi, Fabrizio Borselli, Guido Bulligan, Alessandro Buoncompagni, Mario Cappabianca, Luisa Carpinelli, Agostino Chiabrera, Francesco Columba, Guido de Blasio, Alessio D'Ignazio, Cristina Fabrizi, Carlo Gola, Federico Maria Signoretti.*

Sintesi

Il settore immobiliare riveste un ruolo centrale per l'andamento dell'attività produttiva e per la stabilità finanziaria. Questo lavoro analizza le tendenze del comparto in Italia, utilizzando informazioni di natura sia reale sia finanziaria. Dopo la fase di contrazione registrata in concomitanza con la crisi finanziaria e con il più generale calo dell'attività produttiva, il comparto immobiliare mostra segnali di attenuazione della fase negativa. Rimangono tuttavia ampi margini di incertezza. In questo contesto nei mesi più recenti il flusso di nuove sofferenze in rapporto alle consistenze del totale dei prestiti alle famiglie e alle imprese di costruzioni ha raggiunto i valori più elevati dall'inizio del decennio.

Il lavoro analizza inoltre tre temi di natura strutturale. In primo luogo si esamina l'attività e la cornice normativa dei fondi comuni d'investimento immobiliari italiani. Successivamente si analizza il trattamento fiscale delle abitazioni a uso residenziale, con riferimento al possesso, alla locazione e ai trasferimenti di immobili. Infine si studia l'impatto sui prezzi delle case derivante dalla crescente domanda di servizi abitativi da parte degli immigrati.

Codici JEL: E0, G21, H2, L85, R2, R31.

Keywords: Ciclo immobiliare, compravendite, locazioni, quotazioni, mutui ipotecari, prestiti bancari, fondi di investimento immobiliare, imposizione fiscale, immigrazione.

* Hanno collaborato agli aspetti editoriali e alle tavole statistiche: Stefano Manestra, Roberto Marano, Valentina Memoli, Giacinto Micucci.

Indice

LA SINTESI

1. IL CICLO DEL MERCATO IMMOBILIARE

- 1.1 Il comparto immobiliare nell'economia italiana
- 1.2 Gli andamenti congiunturali del settore immobiliare
- 1.3 Il mercato immobiliare nelle regioni italiane
- 1.4 Le prospettive

Riquadri:

- Il sondaggio congiunturale Banca d'Italia-Tecnoborsa
- Il ciclo dei prezzi degli immobili residenziali in Italia
- L'impatto della ricchezza sui consumi delle famiglie
- Le misure per il rilancio dell'attività edilizia nelle regioni italiane

2. IL CREDITO AL SETTORE IMMOBILIARE

- 2.1 Andamento del credito bancario al settore immobiliare
- 2.2 Tassi d'interesse e rischiosità
- 2.3 Strategie di offerta e di raccolta delle banche nel mercato immobiliare
- 2.4 Struttura di mercato e innovazioni normative

3. I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

- 3.1 Caratteristiche e profilo normativo
- 3.2 Struttura del mercato e andamenti recenti
- 3.3 I fondi quotati

Riquadri:

- L'evoluzione del quadro normativo
- Valutazioni degli immobili e prezzi di mercato

4. LA TASSAZIONE DELLE ABITAZIONI IN ITALIA E IN EUROPA

- 4.1 La tassazione delle abitazioni in Italia
 - 4.1.1 Le imposte sul reddito figurativo, sulla proprietà e sui trasferimenti immobiliari
 - 4.1.2 Le locazioni
- 4.2 Analisi comparata
 - 4.2.1 Analisi del gettito

Riquadri:

- Le ristrutturazioni edilizie
- Il federalismo fiscale
- Le agevolazioni sull'acquisto della prima casa
- Il costo fiscale di un trasferimento di residenza

Riferimenti bibliografici

Appendice - Imposte sulla casa nei maggiori paesi europei

5. IMMIGRAZIONE E PREZZI DELLE ABITAZIONI

- 5.1 L'evidenza empirica

Riquadri:

- Dati e metodologia

Riferimenti bibliografici

APPENDICE STATISTICA

LA SINTESI

Il settore immobiliare riveste un ruolo centrale per l'andamento dell'attività produttiva, per la stabilità del sistema finanziario, per le modalità con cui gli impulsi della politica monetaria si trasmettono all'economia reale.

Ciò riflette innanzi tutto l'ampiezza delle sue dimensioni. In Italia il comparto immobiliare (investimenti in costruzioni, spesa per affitti e servizi di intermediazione) rappresenta quasi un quinto del PIL. Le attività immobiliari costituiscono oltre il 60 per cento della ricchezza delle famiglie. Il credito erogato al settore (mutui alle famiglie, prestiti alle imprese di costruzioni e dei servizi connessi con le attività immobiliari) è un terzo degli impieghi bancari totali.

Rilevano inoltre le peculiari caratteristiche degli immobili, che svolgono al tempo stesso la funzione di beni di consumo (in quanto fonte di servizi abitativi) e di investimento. Essi costituiscono la maggiore componente delle garanzie reali sui crediti bancari; il loro acquisto è il principale motivo di indebitamento delle famiglie.

Il mercato immobiliare influenza l'attività economica attraverso molteplici canali. Variazioni del valore degli immobili si riflettono sull'accumulazione di capitale sia nel settore delle costruzioni, in quanto alterano la redditività degli investimenti, sia nel resto dell'economia, laddove si accompagnano a mutamenti nelle condizioni di accesso al credito. Le variazioni dei prezzi delle abitazioni influenzano inoltre i consumi delle famiglie proprietarie, soprattutto se percepite come permanenti. Peraltro, un peggioramento del ciclo immobiliare, data la riluttanza delle famiglie a cedere la proprietà delle case, viene riassorbito soprattutto attraverso un calo delle compravendite e degli investimenti in nuove costruzioni, piuttosto che dei corsi immobiliari.

Il sistema finanziario è anch'esso esposto all'evoluzione del mercato immobiliare. Il principale canale di trasmissione è la variazione del valore delle garanzie bancarie indotta dai corsi immobiliari, che influenza sia il costo e la

disponibilità di credito, sia la qualità dell'attivo delle banche. Effetti rilevanti discendono inoltre dal legame tra i prezzi degli immobili e la capacità di onorare il servizio del debito da parte delle imprese, soprattutto quelle di costruzioni.

L'esperienza storica mostra come le fluttuazioni delle quotazioni immobiliari possano ripercuotersi pesantemente sulla solidità degli intermediari creditizi e su quella dell'intero sistema finanziario. Le più gravi crisi dell'ultimo ventennio – quali le crisi bancarie dei paesi del Nord Europa nei primi anni novanta, delle economie del Sud Est asiatico nel 1997 e del Giappone in varie fasi dello scorso decennio – sono state provocate o aggravate dagli effetti che le oscillazioni dei prezzi degli immobili hanno provocato sui bilanci bancari. Negli anni più recenti l'innovazione nel mercato dei mutui immobiliari e negli strumenti finanziari hanno accresciuto l'esposizione del sistema finanziario al ciclo immobiliare. La stessa crisi globale che ha preso avvio nell'agosto del 2007 ha alla sua radice la sopravvalutazione e la successiva perdita di valore degli immobili negli Stati Uniti e in altri paesi.

Questi sviluppi hanno dato nuovo impulso alla riflessione sugli obiettivi della politica monetaria, con particolare riferimento al ruolo dei prezzi delle case sia per la misurazione dell'inflazione, sia come indicatore di squilibri reali e finanziari.

Questo lavoro analizza le tendenze recenti del mercato immobiliare italiano e ne valuta l'impatto sull'attività economica e sull'operatività delle banche. Si tratta di un compito non facile in quanto, nonostante l'importanza del settore immobiliare, in Italia come in molti altri paesi europei i dati sono frammentari e disponibili con ritardo.

Il primo capitolo esamina le condizioni cicliche del comparto immobiliare con riferimento sia all'attività di costruzione, sia alle compravendite e alle quotazioni. Il secondo analizza l'andamento del credito al settore immobiliare. I tre capitoli successivi approfondiscono

tematiche di natura strutturale: l'assetto istituzionale e l'attività dei fondi comuni di investimento immobiliare (capitolo 3); il trattamento fiscale del comparto residenziale (capitolo 4); l'impatto dell'immigrazione sui prezzi delle case (capitolo 5). Di seguito si sintetizzano le principali conclusioni.

Negli anni più recenti si è interrotta la lunga fase di espansione del comparto immobiliare avviatasi alla fine degli anni novanta. Dal 2006 le compravendite di case hanno segnato una flessione, divenuta via via più intensa; dal 2008 gli investimenti in costruzioni hanno registrato una contrazione. Come in precedenti fasi cicliche, i prezzi degli immobili residenziali hanno reagito con ritardo alla debolezza del settore: il ritmo di variazione è progressivamente diminuito, divenendo lievemente negativo solo nella prima metà di quest'anno. L'indebolimento del comparto immobiliare ha interessato tutte le principali aree del paese, ma è stato più accentuato nelle regioni del Centro.

Le informazioni più recenti forniscono segnali di attenuazione della fase recessiva. Il clima di fiducia delle imprese di costruzioni ha mostrato un rialzo dall'inizio dell'estate; la produzione dei settori industriali che forniscono i principali input intermedi al comparto delle costruzioni ha interrotto la pesante caduta segnata in primavera. Le prospettive restano tuttavia incerte. Secondo il sondaggio svolto lo scorso settembre dalla Banca d'Italia presso un campione di imprese operanti nel comparto delle costruzioni, il saldo tra le attese di aumento e quelle di riduzione della produzione nel 2010 è negativo per le imprese che operano prevalentemente nel settore residenziale, pressoché nullo nel resto del comparto.

La dinamica dei canoni di locazione in rapporto ai prezzi delle case e quella delle condizioni di accesso alla proprietà immobiliare da parte delle famiglie suggeriscono che le quotazioni negli anni più recenti si sarebbero mosse in linea con l'evoluzione del quadro economico generale e delle condizioni di accesso al credito. Non emergono sviluppi che denotino fenomeni di sopravvalutazione degli immobili. Peraltro, i giudizi degli agenti immobiliari censiti nell'inchiesta condotta dalla

Banca d'Italia e da Tecnoborsa segnalano che le tendenze al ribasso dei prezzi potrebbero essersi attenuate nei mesi più recenti. L'insieme di questi elementi riduce il rischio che i prezzi delle case possano subire in prospettiva brusche flessioni.

Dal 2007 i prestiti bancari al comparto immobiliare hanno decelerato, fino a collocarsi nel settembre del 2009 su un ritmo di crescita appena inferiore all'1 per cento sui dodici mesi.

Il rallentamento è ascrivibile prevalentemente ai mutui alle famiglie, la cui espansione (corretta per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni) si è affievolita, fino al 2,9 per cento nello scorso ottobre. Nell'area dell'euro l'andamento del credito alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è negativo, seppur di poco.

La decelerazione dei mutui registrata in Italia riflette in parte la debolezza ciclica della domanda di credito. Vi hanno contribuito, sino all'estate del 2008, i rialzi dei tassi di interesse, nonché, nel periodo più recente, l'irrigidimento dei criteri di offerta di prestiti da parte delle banche, in relazione all'aggravarsi della crisi finanziaria.

Anche i finanziamenti bancari al settore delle costruzioni hanno rallentato dalla fine del 2007, riflettendo la debolezza degli investimenti in questo comparto; lo scorso settembre la crescita sui dodici mesi dei finanziamenti era appena negativa.

Dall'autunno del 2008, in seguito alla riduzione dei tassi ufficiali e al conseguente generale calo dei rendimenti di mercato, in Italia il costo dei nuovi mutui è sceso in misura considerevole; rispetto al picco di agosto 2008 i tassi sono oggi inferiori di 3,4 punti percentuali per i prestiti a tasso variabile e di 1,1 punti per quelli a tasso fisso.

Il confronto tra il costo dei mutui in Italia e nell'area dell'euro non fornisce risultati univoci. I tassi nel nostro paese sono inferiori a quelli medi dell'area per le operazioni a tasso variabile (2,3 contro 2,8 per cento). I mutui a tasso fisso rimangono però più onerosi (5,0 per cento in Italia contro il 4,4 nell'area per i prestiti con tasso determinato per almeno 10 anni).

Nello scorso settembre, ultimo mese per il quale sono disponibili i dati, il costo dei finanziamenti bancari a breve alle imprese di costruzioni era pari al 5,8 per cento, in calo di oltre due punti rispetto alla fine del 2008.

Dalla metà del 2008, la qualità del credito al settore immobiliare ha subito un progressivo deterioramento, in linea con quello dell'attività economica. Nel terzo trimestre di quest'anno il flusso delle nuove sofferenze rettificato in rapporto alla consistenza dei prestiti alla fine del periodo precedente ha raggiunto l'1,5 per cento per le famiglie consumatrici (dallo 0,9 nel periodo corrispondente del 2008) e il 4,1 per cento per le imprese di costruzioni (2,2 nel 2008); quest'ultimo valore è il più elevato dal 2000.

I fondi comuni di investimento immobiliare

I fondi comuni immobiliari sono organismi di investimento collettivo del risparmio che consentono ai risparmiatori di effettuare investimenti immobiliari senza acquistare direttamente il bene.

In Italia la loro istituzione risale al 1994. In una prima fase, la presenza di vincoli all'operatività ha frenato la crescita del settore. Le innovazioni normative introdotte a più riprese a partire dal 1999 hanno ampliato le facoltà operative dei fondi, stimolandone lo sviluppo insieme con il favorevole trattamento fiscale.

Nonostante la crisi finanziaria, nel 2008 sono divenuti operativi 56 nuovi fondi immobiliari. Alla fine dello scorso giugno il patrimonio netto dei 228 fondi operativi nel nostro paese era pari a 24,6 miliardi di euro, collocando il nostro mercato al quarto posto per dimensione in Europa.

Nel quinquennio 2003-07 i rendimenti dei fondi immobiliari italiani quotati sono risultati positivi, ma inferiori a quelli del mercato borsistico. Nel biennio successivo, con lo scoppio della crisi, la performance dei fondi immobiliari, pur negativa, ha superato quella delle azioni.

Le attività immobiliari dei fondi sono concentrate nelle aree del Centro Nord; oltre il 90 per cento del valore è riferibile a immobili adibiti a uso non residenziale (quali uffici e cespiti a destinazione commerciale).

La normativa prudenziale emanata dalla Banca d'Italia fissa limiti alla concentrazione dei rischi. In particolare, l'ammontare dei debiti non può superare il 60 per cento del valore delle attività immobiliari e il 20 per cento degli altri beni. Deroghe alle norme prudenziali sono previste per i fondi riservati a investitori qualificati. Ulteriori deroghe sono previste per la tipologia di fondi immobiliari cui è consentita – a differenza che ai fondi riservati – l'assunzione di debiti superiori al limite del 60 per cento del valore degli immobili; a fronte di ciò, per quegli stessi fondi è previsto un importo minimo di sottoscrizione pari a 500 mila euro.

La tassazione delle abitazioni in Italia

Dal punto di vista fiscale in Italia vi è un'importante distinzione fra l'abitazione principale ("prima casa") e le altre abitazioni.

La prima casa gode di un regime tributario di favore: essa è esente da imposte sul reddito e sul patrimonio; la presenza di ulteriori agevolazioni fiscali (ad esempio la detrazione degli interessi sui mutui) comporta in alcuni casi forme di sussidio. Tale trattamento è più favorevole rispetto agli altri principali paesi europei, che pure agevolano il possesso dell'abitazione principale.

A una fiscalità di favore per la prima casa fa riscontro la piena imponibilità degli altri immobili, tassati ad aliquota marginale ai fini dell'imposta sul reddito da locazioni e plusvalenze e soggetti alla patrimoniale comunale. Per quanto riguarda gli affitti, non sono previste compensazioni tra locazioni attive e passive; le imposte d'atto sui contratti sono elevate rispetto agli altri paesi europei.

Il carico fiscale che grava sul mercato delle locazioni rischia di vincolare le esigenze di mobilità dei cittadini, specie quelle temporanee, indotte ad esempio da opportunità professionali. Le agevolazioni Irpef in vigore (tra cui la tassazione ridotta per i proprietari sui contratti a canone concordato) attenuano in qualche misura l'incidenza tributaria sulle locazioni. È in corso un confronto sulla possibilità di introdurre un'imposta sostitutiva sui redditi da locazione e di accrescere le detrazioni d'imposta per i locatari; su tali misure

pesano le incognite in termini di gettito e di efficacia nell'emersione degli affitti in nero.

Immigrazione e prezzi delle case

La domanda di abitazioni degli immigrati può influenzare in misura significativa i prezzi delle abitazioni, soprattutto nel breve periodo, in relazione ai ritardi con cui l'offerta di case risponde all'incremento della richiesta.

In Italia, negli anni più recenti, l'aumento dei flussi di immigrati è stato considerevole. Secondo i dati del Ministero dell'Interno il numero di permessi di soggiorno è passato da circa 1.448.000 nel gennaio 2002 a 2.415.000 nel gennaio 2007. Secondo le informazioni disponibili, le compravendite che hanno avuto come acquirente un lavoratore straniero sono aumentate del 22,7 per cento tra il 2004 e il 2007, quando sono giunte a rappresentare quasi un quinto delle negoziazioni complessive.

Analisi econometriche svolte a livello comunale indicano che nel periodo 2002-07 la richiesta di case da parte degli immigrati ha esercitato una pressione al rialzo sulle quotazioni immobiliari di entità simile a quella attribuibile alla domanda da parte di nativi. In particolare, si stima che, a parità delle altre condizioni, la domanda proveniente dagli immigrati abbia contribuito ad accrescere i prezzi delle abitazioni (in termini

nominali) di circa il 2 per cento nel complesso del periodo. Per effetto dell'immigrazione, si stima che la ricchezza immobiliare detenuta dalle famiglie italiane sarebbe cresciuta nel periodo considerato di circa 60 miliardi di euro.

Questo risultato non deriva da andamenti dei prezzi delle case eterogenei tra diverse zone, che potrebbero aver determinato una redistribuzione di ricchezza e avvantaggiato alcuni cittadini a danno di altri. L'incremento dei prezzi associato alla domanda da parte degli immigrati tende infatti a essere più pronunciato nelle zone semicentrali e periferiche, dove si concentra la presenza di immigrati, rispetto a quelle centrali e sub urbane. In Italia non trova pertanto conferma l'ipotesi, esaminata in letteratura, secondo cui l'afflusso di immigrati in un quartiere comporterebbe un deprezzamento del patrimonio immobiliare locale, in quanto indurrebbe i nativi a spostare la residenza altrove.

I flussi migratori avrebbero esercitato una spinta al rialzo anche sui canoni di locazione, provocando un incremento dell'ordine dell'1 per cento nel complesso del quinquennio 2002-07. L'impatto sarebbe stato accentuato in grandi città come Milano e Roma (2,3 e 1,7 per cento, rispettivamente).

1 IL CICLO DEL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 IL COMPARTO IMMOBILIARE NELL'ECONOMIA ITALIANA

Nei conti nazionali il comparto immobiliare include l'attività di costruzione di fabbricati, sia residenziali (nuove case e manutenzione straordinaria) sia destinati agli impieghi produttivi e alla pubblica utilità, i costi per il trasferimento della proprietà e i canoni di locazione. Questi ultimi comprendono i fitti effettivamente pagati dalle famiglie e quelli imputati a coloro che risiedono in abitazioni di proprietà; sono invece esclusi i canoni di locazione degli immobili adibiti a usi produttivi, che vengono registrati tra i consumi intermedi di ciascuna branca produttiva.

Il comparto immobiliare rappresenta quasi il 20 per cento del PIL, in crescita rispetto all'inizio del decennio

Nel 2008 il comparto immobiliare così definito rappresentava in Italia il 19,5 per cento del PIL a prezzi correnti. L'aumento rispetto all'inizio del decennio (2,7 punti percentuali) è in larga parte attribuibile agli investimenti in costruzioni (passati dall'8,6 per cento del PIL nel 2000 al 9,9 nel 2008; fig. 1) e agli affitti complessivi (dal 7,4 all'8,6 per cento). L'incidenza sul PIL dei costi per il trasferimento della proprietà immobiliare, che includono le commissioni di intermediazione delle agenzie, è cresciuta di due decimi di punto, all'1 per cento nel 2008.

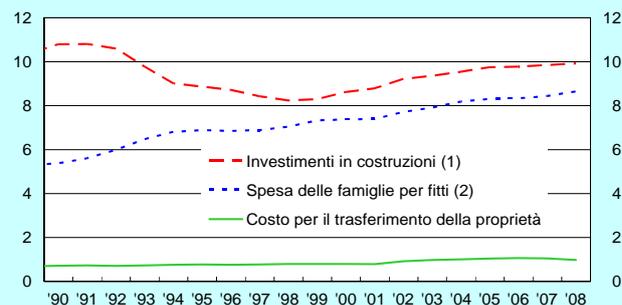
Nel confronto internazionale, l'incidenza sul PIL del comparto immobiliare in Italia è lievemente superiore a quella stimabile per Germania e Gran Bretagna (intorno al 18 per cento; fig. 2), ma assai inferiore a quella stimabile per Francia e Spagna (circa il 25 per cento) e, soprattutto, per l'Irlanda (28 per cento); rispetto a questi ultimi paesi, il più contenuto sviluppo del settore immobiliare italiano riflette quello degli investimenti in costruzioni.

Gli immobili rappresentano una quota elevata e crescente della ricchezza delle famiglie

Le attività immobiliari costituiscono la componente principale della ricchezza delle famiglie italiane. Secondo

Figura 1

Il comparto immobiliare in Italia
(incidenza percentuale sul PIL a prezzi correnti)

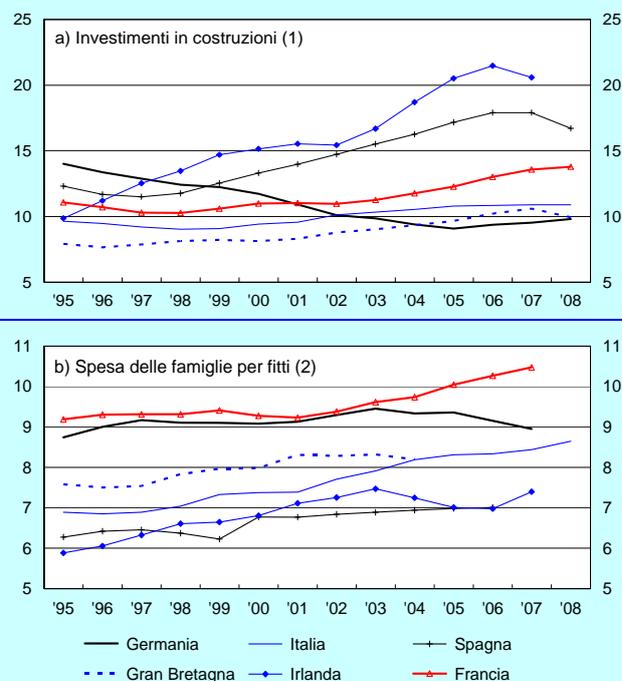


Fonte: elaborazioni su dati Istat. Dati annuali.

(1) Gli investimenti in costruzioni sono al netto dei costi per il trasferimento della proprietà. – (2) Comprende i fitti imputati alle famiglie che risiedono in abitazioni di proprietà.

Figura 2

Il comparto immobiliare in Europa
(incidenza percentuale sul PIL a prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat. Dati annuali.

(1) Gli investimenti in costruzioni comprendono i costi per il trasferimento della proprietà. – (2) Comprende i fitti imputati alle famiglie che risiedono in abitazioni di proprietà.

le stime della Banca d'Italia, nel 2007 esse ammontavano a circa 4.400 miliardi di euro, pari al 61 per cento delle attività complessive delle famiglie consumatrici. Il loro valore era pari a quattro volte quello del reddito disponibile, contro 2,5 e 3,1 volte in Francia e in Germania, rispettivamente. Nel nostro paese la forte rilevanza della ricchezza immobiliare si associa a una quota elevata di famiglie che vivono in abitazioni di proprietà (73,7 per cento nel 2007, circa 16 punti in più della media dell'area dell'euro).

1.2 GLI ANDAMENTI CONGIUNTURALI DEL SETTORE IMMOBILIARE

In Italia, come nel resto dell'area dell'euro, l'analisi congiunturale del mercato immobiliare risente della limitata disponibilità di informazioni tempestive sui principali indicatori del settore. Nel nostro paese vi contribuisce in particolare l'eterogeneità dei dati desumibili da fonti diverse, che genera talora problemi di coerenza nella valutazione delle tendenze sia dei prezzi sia dell'attività di produzione; i progressi statistici compiuti negli anni recenti non hanno colmato il ritardo informativo rispetto alle economie anglosassoni.

La tendenza espansiva degli investimenti in costruzioni si è invertita dalla primavera del 2008...

Dopo la lunga fase di espansione che si era avviata alla fine degli anni novanta (cfr. tav. A1 dell'Appendice statistica), dalla primavera del 2008 gli investimenti in costruzioni hanno iniziato a ridursi, mostrando una flessione pronunciata nel quarto trimestre, quando l'accumulazione è caduta del 4,5 per cento sul periodo precedente (-4,2 per cento nel comparto residenziale); nella media dell'anno la

contrazione è stata pari all'1,8 per cento. Tali andamenti riflettono il deterioramento del quadro economico generale, che ha investito i bilanci delle famiglie, oltre che l'irrigidimento delle condizioni di finanziamento (cfr. il capitolo: *Il credito al settore immobiliare*). Nei primi nove mesi del 2009 gli investimenti in costruzioni sono diminuiti di circa l'8 per cento in media rispetto a un anno prima, in larga parte come conseguenza della eredità negativa derivante dalla forte flessione registrata nella parte finale del 2008. Nel corso di quest'anno il calo si è tuttavia attenuato, collocandosi intorno al 2 per cento nel terzo trimestre rispetto al periodo precedente (-2,3 per cento per i soli fabbricati residenziali).

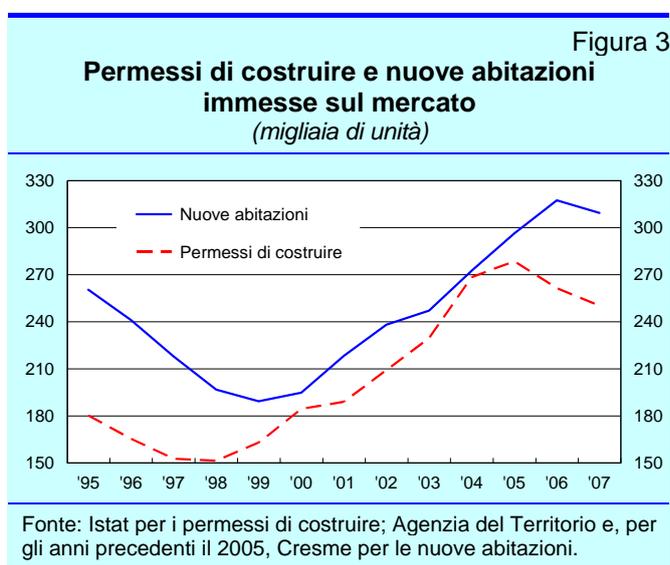
...in linea con quanto anticipato dai permessi di costruire

L'avvio della fase recessiva del comparto immobiliare è stato anticipato dall'andamento dei permessi di costruire che,

dopo avere toccato un picco nel 2005, nel biennio successivo hanno subito una flessione pari nel complesso al 10,2 per cento (fig. 3). Gli elevati ritardi di aggiornamento di questo indicatore, al momento disponibile sino al 2007, unitamente alla sua frequenza annuale, che non consente un esame accurato delle proprietà cicliche, privano l'analisi di un elemento fondamentale per una tempestiva valutazione delle tendenze del comparto immobiliare nel nostro paese, diversamente da quanto possibile per altre importanti economie industriali.

Si intensifica la flessione nell'offerta di nuove abitazioni

Secondo le informazioni annuali desunte dal Cresme e dall'Agenzia del Territorio, durante la forte espansione del settore immobiliare registrata tra il 2000 e il 2006 il numero di nuove abitazioni immesse sul mercato era cresciuto a un ritmo medio annuo del 7,7 per cento. È seguita un'inversione di tendenza: il numero di case immesse sul mercato si è ridotto per la prima volta nel 2007; è diminuito in misura più accentuata nel 2008, riflettendo anche il posticipo della conclusione dei lavori da parte dei costruttori, allo scopo di



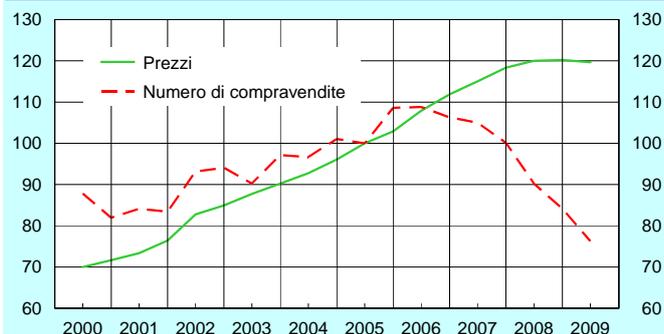
alleviare gli oneri di natura amministrativa e finanziaria che derivano dalla dilatazione dei tempi di vendita, in un quadro di calo della domanda.

Anche il volume delle compravendite si ridimensiona ...

L'andamento del numero di compravendite immobiliari rilevate trimestralmente dall'Agenzia del Territorio

conferma la fase di debolezza del mercato immobiliare. All'espansione in atto dalla fine del 2000 è subentrata, alla metà del 2006, una contrazione divenuta via via più marcata (fig. 4), fino a toccare il ritmo del -15,6 per cento nel primo semestre di quest'anno rispetto allo stesso periodo del 2008. Il numero delle compravendite si colloca ora sugli stessi livelli del 1998: il brusco calo dell'ultimo triennio ha pressoché annullato i guadagni realizzati negli otto anni precedenti.

Figura 4
Compravendite e prezzi delle abitazioni in Italia (1)
(indici 2005=100)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Agenzia del Territorio e *Il Consulente Immobiliare*.
(1) Dati semestrali a prezzi correnti.

Secondo le informazioni diffuse dall'Agenzia del Territorio, nel terzo trimestre del 2009 è proseguito il calo delle compravendite (-11,3 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), seppur con ritmo più contenuto di quello, particolarmente intenso, segnato tra la fine del 2008 e l'inizio di quest'anno. La tendenza trova conferma nel sondaggio trimestrale svolto dalla Banca d'Italia in collaborazione con Tecnoborsa con riferimento alle compravendite intermedie dalle agenzie immobiliari (cfr. il riquadro: *Il sondaggio congiunturale Banca d'Italia-Tecnoborsa*).

IL SONDAGGIO CONGIUNTURALE BANCA D'ITALIA-TECNOBORSA

All'inizio del 2009 la Banca d'Italia, in collaborazione con Tecnoborsa, ha avviato un sondaggio trimestrale presso un campione di agenti immobiliari, al fine di raccogliere informazioni tempestive e sistematiche di natura prevalentemente qualitativa su una varietà di aspetti del mercato residenziale quali prezzi, compravendite, tempi di vendita, mandati a vendere, prospettive a breve e a medio termine.

Le rilevazioni sono effettuate nel mese successivo alla fine del trimestre di riferimento (ad esempio in aprile per il primo trimestre). In ciascuna delle inchieste condotte finora sono stati contattati oltre 3.000 agenti immobiliari, dei quali circa 1.000 hanno effettivamente risposto al questionario. Il disegno di campionamento fa riferimento a 34 strati, costituiti dai 15 comuni italiani con popolazione pari o superiore a 250.000 abitanti, dal relativo hinterland e dalle quattro macro-aree geografiche nazionali (Nord Ovest; Nord Est; Centro; Sud e Isole). Il campione di agenzie fa riferimento sia agli associati alla Federazione italiana agenti immobiliari professionali (FIAIP), accreditati presso le Borse immobiliari, sia agli elenchi delle Camere di commercio.

Il questionario si compone di tre sezioni. La prima contiene domande relative alle compravendite nel trimestre, in particolare al loro numero, ai tempi di vendita, alla disponibilità di mandati a vendere e alle ragioni principali sottostanti l'eventuale scelta del venditore di non rinnovare l'incarico; raccoglie inoltre le valutazioni degli agenti circa le modalità di pagamento (la percentuale di compravendite realizzate con accensione di mutuo e l'incidenza del finanziamento sul prezzo d'acquisto). La seconda sezione rileva i giudizi degli agenti sull'andamento dei prezzi e la differenza tra il prezzo iniziale richiesto dal venditore e quello al quale è stata effettuata la compravendita. La terza sezione raccoglie le attese a breve sull'andamento sia del mercato di riferimento dell'agenzia sia di quello nazionale; limitatamente a quest'ultimo, si raccolgono anche le valutazioni sulle prospettive di medio periodo (due anni).

Appena sarà disponibile un numero sufficiente di rilevazioni sarà sottoposta a verifica statistica la correlazione, evidenziata da analisi preliminari, tra le indicazioni del sondaggio e l'andamento delle variabili quantitative di riferimento; verrà inoltre esaminata la possibilità di elaborare un indicatore del clima di fiducia degli intermediari del comparto residenziale.

... e si riflette con i consueti ritardi sulle quotazioni

La debolezza ciclica del mercato immobiliare ha influenzato le quotazioni in misura contenuta se commisurata alla brusca caduta registrata dall'attività di investimento e dalle compravendite di abitazioni. Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, nel complesso del 2008 i prezzi delle case sono ancora cresciuti (in media del 2,9 per cento in termini nominali), anche se a ritmi nettamente inferiori rispetto al 2007 (6,2 per cento). Tali rilevazioni indicano che i prezzi degli immobili hanno pressoché ristagnato nel secondo semestre del 2008 (0,2 per cento sul periodo precedente), per poi registrare nella prima metà di quest'anno il primo calo (-0,5 per cento) dall'inizio della rilevazione nel 2002. Secondo l'indice dei prezzi delle case elaborato dalla Banca d'Italia sulla base dei dati de *Il Consulente Immobiliare* (disponibili dalla metà degli anni sessanta), la precedente flessione delle quotazioni si era registrata nel primo semestre del 1998 (-0,6 per cento), nel corso di una fase recessiva del mercato immobiliare in atto dai primi anni novanta (cfr. il riquadro: *Il ciclo dei prezzi degli immobili residenziali in Italia*).

IL CICLO DEI PREZZI DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI IN ITALIA

I prezzi degli immobili rilevati dall'Agenzia del Territorio, disponibili dal 2002, non consentono di analizzare gli andamenti nel medio e lungo periodo. In Italia le uniche informazioni con una elevata copertura territoriale e ampia profondità storica sono quelle raccolte da *Il Consulente Immobiliare*, utilizzate dalla Banca d'Italia per calcolare un indice sintetico dei valori immobiliari sia per l'intero territorio sia per le principali aree geografiche¹.

In base a tale indicatore, dalla metà degli anni sessanta si possono identificare quattro fasi cicliche dei corsi immobiliari valutati in termini reali (fig. A). La prima si chiuse alla fine del 1974, quando le quotazioni segnarono un forte e repentino incremento (oltre il 30 per cento) in connessione con il primo shock petrolifero e con il conseguente aumento dell'inflazione, che rafforzò il ruolo di bene-rifugio degli immobili, sostenendone la domanda.

La seconda fase – collocabile tra la fine del 1974 e la metà del 1981 – fu caratterizzata da un'elevata volatilità, soprattutto intorno al secondo shock petrolifero, e dal successivo, brusco rialzo delle quotazioni immobiliari, fino al picco toccato nella parte finale del periodo.

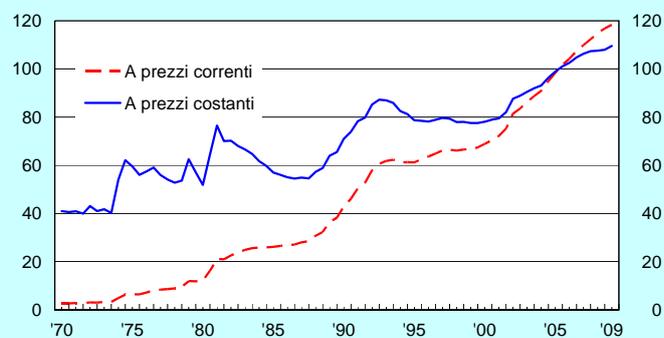
Il terzo ciclo, protrattosi sino al secondo semestre del 1992, si avviò con una correzione che riportò nel 1986 le quotazioni reali ai valori minimi della fase precedente; la successiva espansione, al ritmo medio annuo superiore all'8 per cento, culminò nel picco del 1992.

Il quarto ciclo, notevolmente più lungo dei precedenti, è iniziato con la recessione dei primi anni novanta, che ha dato avvio a un declino delle quotazioni reali proseguito sino al 1999. Negli ultimi dieci anni il calo del costo del denaro connesso con l'avvio dell'Unione monetaria e il recupero del potere di acquisto delle famiglie hanno interagito con le innovazioni introdotte nel mercato dei mutui immobiliari (cfr. il capitolo: *Il credito al settore immobiliare*), alimentando la domanda e generando una prolungata crescita dei prezzi. Il rialzo, pari a quasi il 5 per cento all'anno in termini reali rispetto al minimo del 1999, ha mostrato rilevanti differenze tra i diversi centri urbani: l'aumento è stato del 7 per cento nei comuni capoluogo di provincia, a fronte del 3,5 negli altri comuni. La fase di espansione si è pressoché interrotta dalla fine del 2008.

(1) Zollino, F., S. Muzzicato e R. Sabbatini (2008), *Prices of residential property in Italy: constructing a new indicator*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza.

Figura A

Il ciclo dei prezzi delle abitazioni in Italia (indici 2005=100)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e *Il Consulente Immobiliare*. Per i dettagli, cfr. Zollino, Muzzicato e Sabbatini (2008).

Le valutazioni degli operatori censiti nel sondaggio Banca d'Italia-Tecnoborsa dello scorso ottobre segnalano che le pressioni al ribasso delle quotazioni immobiliari si stanno attenuando. Nel terzo trimestre del 2009 è lievemente diminuita la riduzione di prezzo accettata dal venditore rispetto alla richiesta iniziale (-11,3 per cento, contro 12,2 dell'inchiesta di luglio) ed è salita la percentuale di venditori che hanno ritirato

l'incarico in attesa di prezzi più favorevoli (cfr. la tav. A4 nell'Appendice statistica). Resta tuttavia elevata, intorno al 65 per cento, la quota delle agenzie intervistate che indica che la richiesta di prezzi di vendita ritenuti troppo elevati dai potenziali acquirenti rimane la motivazione principale della mancata compravendita e della cessazione dell'incarico a vendere.

Secondo i dati rilevati dall'Istat per il calcolo dei prezzi al consumo, i canoni effettivi di locazione non hanno ancora pienamente recepito il rallentamento delle quotazioni immobiliari. Il ritmo di crescita sui dodici mesi, che si era collocato sul 2,5 per cento nella media del periodo compreso tra l'inizio del 2005 e la metà del 2008, è successivamente salito, sino al 3,4 per cento nel primo trimestre del 2009, riflettendo il ritardo con cui i contratti in essere hanno reagito al forte rialzo dell'inflazione al consumo nei primi otto mesi del 2008. Secondo nostre valutazioni basate sulle rilevazioni de *Il Consulente Immobiliare*, i nuovi contratti di locazione avrebbero risposto più prontamente alle mutate condizioni del mercato, segnando un considerevole rallentamento già nello scorso biennio; nel primo semestre di quest'anno il ritmo di crescita sui dodici mesi sarebbe sceso al 2 per cento, da circa il 4 nel primo semestre del 2006.

L'andamento delle quotazioni non appare fuori linea rispetto all'evoluzione delle determinanti di fondo

Sulla base dei canoni di locazione rilevati dall'Istat, il rapporto tra prezzi immobiliari e affitti – un indicatore del

rischio di sopravvalutazione delle case – ha interrotto nel secondo semestre del 2008 il rialzo protrattosi dall'inizio del decennio (fig. 5); nel primo semestre del 2009 ha registrato una lieve riduzione, su livelli inferiori al precedente massimo ciclico della prima metà degli anni novanta. Se valutato in base a stime dei nuovi canoni (desunte dai dati de *Il Consulente Immobiliare*) lo stesso rapporto risulta più contenuto e meno discosto dalla media di lungo periodo.

Per l'effetto congiunto dell'indebolimento dei prezzi delle abitazioni e del calo dei tassi di interesse, l'*affordability index* (il rapporto tra il servizio dei nuovi mutui ipotecari – approssimato dal prodotto tra quotazioni e tasso di interesse – e il reddito disponibile delle famiglie) dal secondo semestre del 2008 è tornato a scendere. L'indice, il cui calo segnala un miglioramento della capacità di accesso al mercato delle abitazioni, si colloca attualmente largamente al di sotto della media di lungo periodo.

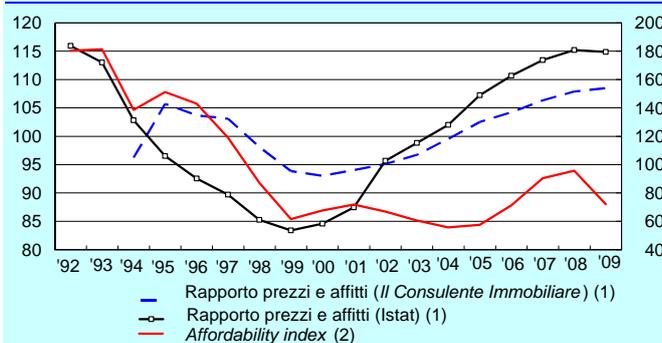
La correzione dei prezzi delle case ha investito, con tempi diversi, i paesi della UE

I dati disponibili sulle quotazioni immobiliari negli altri paesi europei risultano fortemente

eterogenei quanto a metodi di calcolo, frequenza di pubblicazione, copertura territoriale e tipologia di immobili considerati. Emergono cioè nondimeno andamenti comuni. La correzione al ribasso dei prezzi degli immobili residenziali ha

Figura 5

Rapporto tra prezzi e canoni di locazione e affordability index
(indici media 1992-2008=100)

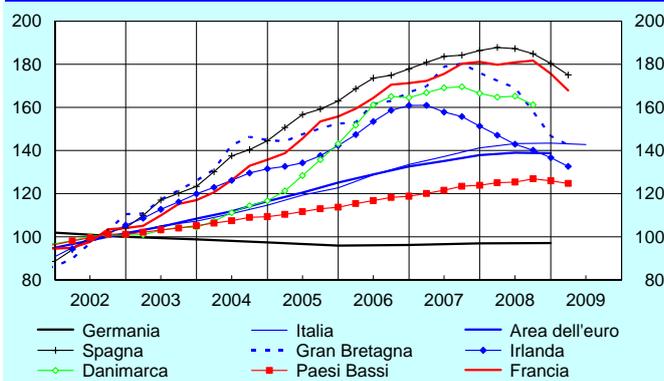


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat e *Il Consulente Immobiliare*. Dati semestrali.

(1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra. L'indicatore è dato dal rapporto tra il servizio dei nuovi mutui ipotecari – approssimato dal prodotto tra quotazioni e tassi di interesse – e il reddito disponibile delle famiglie; un aumento segnala un peggioramento delle condizioni di accesso al mercato delle abitazioni.

Figura 6

Quotazioni delle abitazioni in Europa
(prezzi correnti; indici 2002=100)



Fonte: statistiche nazionali; per l'Italia, dati dell'Agenzia del Territorio (nostre stime per gli anni 2002-04).

riguardato sin dal 2007 il Regno Unito e, con intensità ancora più marcata, l'Irlanda (fig. 6). Dalla metà del 2008 il ripiegamento si è via via esteso alle altre maggiori economie, con l'eccezione della Germania (dove tuttavia sono disponibili esclusivamente dati a frequenza annuale).

In Italia la ricchezza immobiliare ha toccato un picco nel 2008 Sulla base di nostre stime preliminari, alla fine del 2008 il valore della ricchezza immobiliare delle famiglie consumatrici italiane ammontava a quasi 4.700 miliardi di euro. L'aumento registrato nell'anno, valutabile intorno al 3 per cento, sarebbe stato assai inferiore a quello degli anni precedenti; esso avrebbe risentito da un lato del calo degli investimenti in costruzioni, dall'altro del rallentamento delle quotazioni, il cui rialzo tra il 2000 e il 2007 aveva contribuito per quasi il 90 per cento al forte incremento della ricchezza immobiliare. In rapporto al reddito disponibile, la proprietà immobiliare alla fine dello scorso anno si collocava su un valore di circa 4,5 (fig. 7), segnando un significativo aumento dall'inizio del decennio prevalentemente sulla spinta delle quotazioni (cfr. il riquadro: *L'impatto della ricchezza sui consumi delle famiglie*).



L'IMPATTO DELLA RICCHEZZA SUI CONSUMI DELLE FAMIGLIE

Negli ultimi dieci anni l'incidenza degli immobili sul complesso della ricchezza delle famiglie italiane è significativamente cresciuta, passando dal 50 per cento del 1998 a circa il 60 per cento della fine dello scorso anno. Nello stesso periodo il valore delle attività immobiliari delle famiglie è cresciuto da 3,1 a 4,5 volte il reddito disponibile, segnando un incremento più sostenuto di quello registrato negli altri principali paesi dell'area dell'euro.

L'espansione della quota degli immobili in rapporto alla ricchezza totale riflette in primo luogo la lunga fase di crescita dei prezzi delle case avviatasi alla fine del 1999. Vi ha contribuito il ridimensionamento dei corsi azionari determinato dallo scoppio della bolla tecnologica nel 2001 e dalla crisi finanziaria in atto; alla fine dello scorso anno, la componente azionaria in rapporto alla ricchezza complessiva è discesa sui livelli registrati nel primo trimestre del 1998.

Questi andamenti hanno significativamente accresciuto la rilevanza della proprietà immobiliare nella determinazione dei piani di consumo delle famiglie.

Secondo stime basate sulla relazione di lungo periodo tra ricchezza e consumi, tra il 2001 e il 2006 la rivalutazione della proprietà immobiliare avrebbe sostenuto la spesa delle famiglie per circa mezzo punto percentuale all'anno, compensando il minor contributo derivante dalla ricchezza finanziaria, in un contesto di debolezza del reddito disponibile (tav. A).¹ Per il biennio 2007-08, nell'ipotesi che le variazioni registrate dai prezzi delle attività mobiliari e immobiliari siano state percepite come permanenti, è possibile stimare che gli immobili abbiano continuato a fornire un importante apporto ai consumi delle famiglie, compensando il contributo negativo indotto dalla perdita di valore della ricchezza finanziaria.

Tavola A

Ricchezza delle famiglie e spesa per consumi (valori percentuali, a eccezione delle elasticità)

Elasticità dei consumi (1)	Ricchezza immobiliare			
	2001-06		2007-08	
	Variazione media	Impatto sui consumi (2)	Variazione media	Impatto sui consumi (2)
0,074	8,61	0,64	5,71	0,42
Elasticità dei consumi (1)	Ricchezza finanziaria			
	2001-06		2007-08	
	Variazione media	Impatto sui consumi (2)	Variazione media	Impatto sui consumi (2)
0,118	3,56	0,42	-3,69	-0,43

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Istat.

(1) Stime di lungo periodo. – (2) Prodotto tra la variazione della forma di ricchezza indicata e la rispettiva elasticità di lungo periodo rispetto ai consumi.

(1) Bassanetti A. e F. Zollino (2008), *The effects of housing and financial wealth on personal consumption: aggregate evidence for Italian households*, in Banca d'Italia, *Household wealth in Italy*.

1.3 IL MERCATO IMMOBILIARE NELLE REGIONI ITALIANE

La debolezza del ciclo immobiliare interessa tutte le aree del paese ... Secondo le rilevazioni dell'Agenzia del Territorio, tra la metà del 2006 e la fine del 2008 il

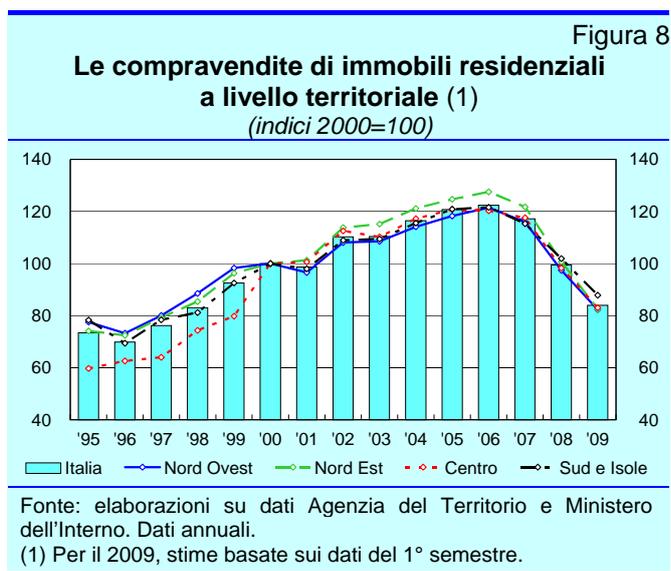
numero di compravendite ha subito una flessione cumulata di oltre il 23 per cento nel Nord e al Centro, di quasi il 20 nel Mezzogiorno (-22,5 per cento nel complesso del paese; fig. 8). La tendenza è proseguita nella prima metà del 2009, con un calo del 16,5 per cento sul periodo corrispondente nel Nord (-15,5 nelle regioni occidentali, -18,1 in quelle orientali), del 15,6 al Centro e del 13,9 nel Mezzogiorno (tav. A5 nell'Appendice statistica); nel terzo trimestre la contrazione del mercato si è attenuata soprattutto nel Mezzogiorno e al Centro (-6,6 e -8,2 per cento sullo stesso periodo del 2008, rispettivamente), mentre al Nord il calo è rimasto ampio (-14,7 per cento). In tutte le aree il volume delle compravendite è sceso sui valori della fine del decennio precedente. Come per l'intero paese, l'indebolimento del ciclo immobiliare a livello territoriale è stato anticipato dall'andamento dei permessi di costruire: tra il 2005 e il 2007, ultimo anno per il quale sono disponibili le rilevazioni ufficiali, essi hanno segnato una flessione in tutte le macro-aree, più accentuata nelle regioni del Nord Est e in quelle del Centro.

... e investe anche le quotazioni Anche la decelerazione delle quotazioni degli immobili residenziali ha

interessato tutte le ripartizioni territoriali (fig. 9). Secondo i dati dell'Agenzia del Territorio, nella media del 2008 il ritmo di crescita dei prezzi delle abitazioni rispetto all'anno precedente è sceso dal 4,6 al 2,3 per cento nel Nord Ovest, dal 4,3 all'1,3 nel Nord Est, dal 7,8 al 3,1 al Centro e dall'8,3 al 4,6 nel Mezzogiorno. Nel secondo semestre la variazione delle quotazioni è rimasta lievemente positiva nel Nord Ovest (0,5 per cento rispetto ai primi sei mesi del 2008) e nel Mezzogiorno (1,3 per cento), mentre è risultata pressoché nulla nel Nord Est e lievemente negativa al Centro (-0,7 per cento rispetto al periodo precedente); nella prima metà di quest'anno le quotazioni sono rimaste sostanzialmente stabili nel Nord e nel Mezzogiorno, mentre si è accentuato il calo al Centro (-1,0 per cento rispetto alla fine del 2008; tav. A6 nell'Appendice statistica).

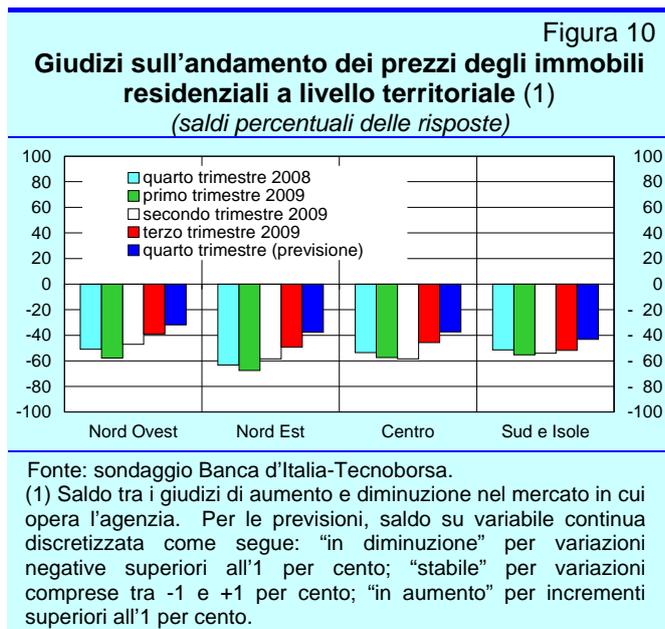
L'attuale ripiegamento dei prezzi interrompe una prolungata fase di sostenuta espansione, che aveva accomunato le diverse aree del paese. In base a elaborazioni su dati dell'Agenzia del Territorio e de

Il Consulente Immobiliare, tra il 2000 e il 2007 la crescita cumulata delle quotazioni nominali è risultata compresa tra il 52 per cento del Nord Ovest e il 90 per cento del Centro. In quest'ultima ripartizione, nello stesso periodo l'aumento dei prezzi è stato sostenuto soprattutto nel Lazio (dove le quotazioni sono più che raddoppiate) e in Toscana (83 per cento). Il rialzo è stato più contenuto e graduale nel Settentrione: nel Nord Est gli incrementi sono risultati compresi tra il 37 per cento del Trentino Alto Adige e il 59 per cento del Veneto; nel Nord Ovest la crescita è stata del 42 per cento in Lombardia e del



49 per cento in Piemonte. Tra le regioni del Mezzogiorno, l'aumento dei prezzi è stato rilevante in Puglia (80 per cento) e in Campania (68 per cento), risultando più moderato in Sicilia (54 per cento).

I giudizi delle agenzie rilevati nell'indagine Banca d'Italia-Tecnoborsa segnalano un'attenuazione nel terzo trimestre delle tendenze al ribasso delle quotazioni immobiliari in tutte le aree del paese a eccezione del Mezzogiorno, dove il saldo negativo tra le indicazioni di aumento e di riduzione è rimasto sugli stessi livelli del secondo trimestre (fig. 10). Nella stessa area, anche i margini di sconto rispetto alle richieste iniziali dei venditori si sono stabilizzati su livelli più elevati rispetto alle altre ripartizioni (tav. A3 dell'Appendice statistica).



LE MISURE PER IL RILANCIO DELL'ATTIVITÀ EDILIZIA NELLE REGIONI ITALIANE

All'inizio di aprile è stato sottoscritto un accordo quadro tra Governo, regioni e autonomie locali per l'adozione di misure volte al rilancio del settore edile attraverso interventi di ampliamento, demolizione e ricostruzione di edifici residenziali, con finalità di miglioramento dell'aspetto architettonico e dell'efficienza energetica¹. Da allora, la maggior parte delle regioni e la Provincia autonoma di Bolzano hanno emanato norme che disciplinano gli interventi indicati nell'accordo; l'operatività dei provvedimenti (che hanno natura temporanea in tutte le regioni a eccezione della Valle d'Aosta) non è omogenea sul territorio nazionale, come conseguenza sia dei diversi tempi di approvazione delle leggi sia della possibilità che i comuni intervengano sulle stesse materie. Le nuove normative presentano notevoli differenze anche quanto alla tipologia e all'ampiezza degli interventi e ai criteri per il miglioramento dell'efficienza energetica. Alcune regioni hanno esteso le norme agli immobili adibiti a usi produttivi e artigianali, nonché al patrimonio abitativo pubblico. La possibilità di deroga rispetto agli strumenti urbanistici esistenti differisce tra le diverse regioni, in relazione soprattutto alla facoltà di cumulare gli ampliamenti "straordinari" con quelli eventualmente già ammessi nei piani regolatori predisposti a livello comunale. Sulla base delle recenti valutazioni del Cresme, il provvedimento eserciterebbe effetti espansivi di un certo rilievo sul comparto delle costruzioni solo a partire dal 2011, con una maggiore intensità nel triennio successivo.

(1) Più specificamente, gli interventi previsti nell'accordo quadro – fatte salve ulteriori forme di incentivazione volumetrica demandate alle singole regioni – riguardano ampliamenti entro il limite del 20 per cento della volumetria esistente di edifici residenziali unifamiliari e bifamiliari (o comunque di volumetria non superiore ai 1.000 metri cubi), nonché operazioni straordinarie di demolizione e ricostruzione con ampliamento di edifici a destinazione residenziale entro il limite del 35 per cento della volumetria esistente e con finalità di miglioramento della qualità architettonica, dell'efficienza energetica e utilizzo di fonti energetiche rinnovabili e secondo criteri di sostenibilità ambientale. Dal provvedimento sono esclusi gli edifici abusivi e quelli localizzati nei centri storici o in aree dove non possono essere edificati nuovi immobili.

1.4 LE PROSPETTIVE

Emergono segnali di attenuazione della fase di debolezza ciclica, meno diffusi tra le imprese del comparto residenziale

Secondo gli indicatori congiunturali più recenti, prevalentemente di natura qualitativa, anche nel comparto immobiliare, come nel resto dell'economia, la fase recessiva mostra segnali di attenuazione. Le prospettive di ripresa restano tuttavia incerte.

Il clima di fiducia delle imprese edili rilevato dall'ISAE ha segnato un recupero dall'inizio dell'estate, pur rimanendo a livelli assai bassi rispetto alla media dell'ultimo decennio.

Nei mesi estivi la produzione in Italia dei settori industriali che forniscono i principali input intermedi al comparto delle costruzioni (cemento, calce, gesso e manufatti da essi derivati) ha interrotto la pesante caduta segnata in primavera, rimanendo comunque sui bassi livelli di inizio anno.

Il sondaggio telefonico condotto lo scorso settembre dalla Banca d'Italia presso un campione di 459 imprese edili con almeno 20 addetti conferma l'attenuazione del deterioramento delle condizioni cicliche nel settore delle costruzioni: il saldo percentuale tra giudizi di espansione e di recessione del quadro congiunturale risulta fortemente negativo (-36 punti) con riferimento ai sei mesi precedenti, ma si restringe nettamente (a -5 punti) per le prospettive sul semestre successivo (tav. 1). Il quadro è meno favorevole per le imprese che operano prevalentemente nel settore residenziale, per le quali il saldo negativo passa da -49,7 punti in merito ai giudizi sui sei mesi precedenti a -14 punti per le attese sul semestre successivo; inoltre solo in tale settore le aziende che per il prossimo anno si attendono un calo del valore della produzione sono più numerose di quelle imprese che prevedono un aumento.

L'indicazione di una prosecuzione della debolezza ciclica nel comparto residenziale trova conferma nei giudizi sul numero dei nuovi cantieri avviati nel complesso del 2009, che diminuirebbero rispetto all'anno precedente per quasi la metà delle imprese del comparto, mentre aumenterebbero per il 10 per cento di esse.

Dal lato della domanda, le agenzie immobiliari censite in ottobre nell'inchiesta trimestrale Banca d'Italia-Tecnoborsa, prevedono per il trimestre in corso un recupero del numero di mandati a vendere. Sullo stesso orizzonte temporale le valutazioni denotano, inoltre, un minore pessimismo degli operatori circa le prospettive del proprio mercato di riferimento rispetto alle inchieste precedenti (fig. 11). Riguardo il medio periodo (due anni), le attese sull'evoluzione del mercato nazionale si confermano favorevoli e in miglioramento rispetto al trimestre precedente.

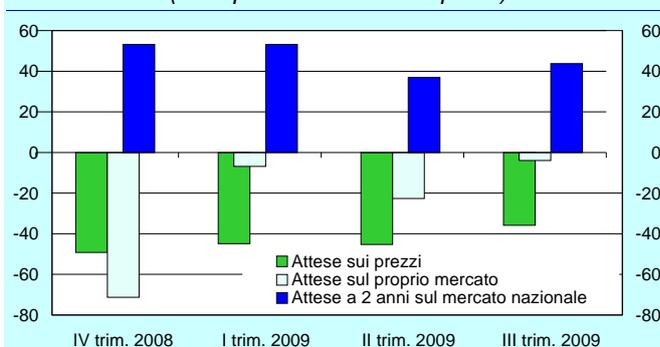
Tavola 1

Sondaggio presso le imprese del settore delle costruzioni – settembre 2009
(valori percentuali)

Modalità di risposta	Edilizia privata residenziale	Edilizia privata non residenziale	Opere pubbliche	Totale
<i>Quadro congiunturale negli ultimi 6 mesi</i>				
Recessione	41,9	50,5	43,0	44,0
Stagnazione	55,1	44,0	52,4	51,6
Espansione	3,0	5,5	4,7	4,4
<i>Quadro congiunturale nei prossimi 6 mesi</i>				
Recessione	29,2	16,3	29,0	26,9
Stagnazione	53,6	65,8	50,9	54,1
Espansione	17,2	17,9	20,1	19,0
<i>Valore della produzione nel 2009 rispetto al 2008</i>				
In calo	55,8	57,3	55,3	55,8
Stabile	29,9	23,2	27,7	27,5
In aumento	14,3	19,6	17,0	16,8
<i>Valore della produzione nel 2010 rispetto al 2009</i>				
In calo	39,6	32,1	32,7	34,4
Stabile	35,6	34,3	37,5	36,5
In aumento	24,8	33,7	29,7	29,1
<i>Unità completate nel 2009 rispetto al 2008</i>				
In calo	41,5	42,7	46,4	43,2
Stabile	38,7	27,0	37,7	36,2
In aumento	19,8	30,3	16,0	20,6
<i>Unità avviate nel 2009 rispetto al 2008</i>				
In calo	51,9	30,6	49,9	47,3
Stabile	35,0	42,5	28,1	34,3
In aumento	13,2	26,9	22,0	18,4

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia. Per dettagli, cfr. Banca d'Italia, *Supplementi al Bollettino Statistico*.

Figura 11
Prospettive del mercato immobiliare in Italia (1)
(saldi percentuali delle risposte)



Fonte: sondaggio Banca d'Italia-Tecnoborsa.

(1) Per le attese sul livello dei prezzi nel trimestre successivo a quello indicato, saldo tra le risposte "superiore" e "inferiore"; per le attese sul proprio mercato nello stesso orizzonte, saldo tra le risposte "favorevole" e "sfavorevole"; per le previsioni sul mercato nazionale a 2 anni, saldo tra le risposte "migliori" e "peggiori".

In Italia non si rilevano rischi significativi di sopravvalutazione delle quotazioni immobiliari

Gli indicatori relativi alle quotazioni immobiliari non segnalano andamenti anomali nel confronto storico e in relazione all'evoluzione delle principali determinanti di fondo. L'attuale debolezza dei prezzi sembra riflettere soprattutto il fiacco andamento del quadro economico generale. La mancanza di segnali di precedenti sopravvalutazioni riduce il rischio di aggiustamenti repentini nelle quotazioni nel prossimo futuro; l'indicazione è coerente con le opinioni delle agenzie immobiliari interpellate nell'indagine Banca d'Italia-Tecnoborsa: il saldo negativo tra le attese di aumento e di diminuzione dei prezzi delle case, particolarmente ampio nello scorcio del 2008, si è successivamente stabilizzato su valori più contenuti, segnando una flessione nell'inchiesta di ottobre (fig. 11).

2 IL CREDITO AL SETTORE IMMOBILIARE

2.1 ANDAMENTO DEL CREDITO BANCARIO AL SETTORE IMMOBILIARE

Il credito al settore immobiliare è un terzo degli impieghi bancari totali

I finanziamenti al settore immobiliare rappresentano una quota significativa del credito bancario complessivo; essi includono sia i mutui alle famiglie consumatrici (compresi i prestiti ceduti), sia gli impieghi alle imprese di costruzioni e dei servizi con le attività immobiliari (questi ultimi sulla base di dati stimati). Nello scorso ottobre la loro consistenza era prossima a 550 miliardi, circa un terzo dei prestiti totali delle banche italiane (contro poco più del 20 per cento all'inizio del 2000). I mutui alle famiglie consumatrici costituivano la componente di maggior rilievo (il 59 per cento), mentre i finanziamenti alle imprese di costruzioni e a quelle dei servizi erano, rispettivamente, il 23 e il 18 per cento del totale.

La crescita registrata dalla metà degli anni novanta riflette in larga misura l'espansione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni. Vi hanno contribuito: il calo dei tassi di interesse nominali e reali, che ha facilitato l'accesso al credito da parte delle famiglie; le agevolazioni fiscali concesse per l'acquisto della prima casa e, a più riprese, per le ristrutturazioni edilizie; la despecializzazione temporale e operativa delle banche italiane, che ha accresciuto il numero degli intermediari operanti nel mercato dei mutui, stimolando la concorrenza e l'offerta di prodotti maggiormente in linea con le esigenze delle famiglie.

L'indebitamento delle famiglie italiane, pur in crescita, è basso nel confronto internazionale

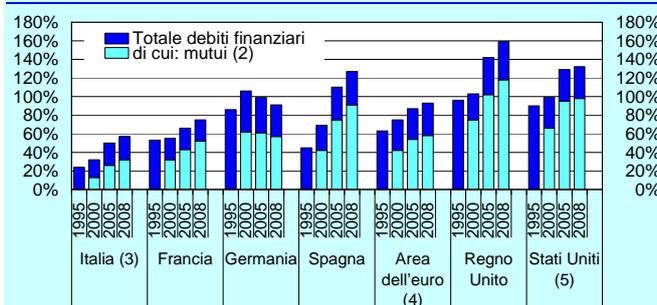
Come riflesso di questi andamenti, nell'ultimo decennio anche l'indebitamento delle famiglie è fortemente aumentato. Dalla metà degli anni novanta i debiti finanziari (nei confronti sia di banche sia di altre società finanziarie) sono più che raddoppiati in rapporto al reddito disponibile (fig. 12), fino a sfiorare il 60 per cento alla fine del 2008. Tale indicatore si mantiene tuttavia basso nel confronto internazionale: nel 2008 era pari al 93 per cento nel complesso dell'area dell'euro, al 132 negli Stati Uniti e al 159 nel Regno Unito. In tutti i paesi la quota più rilevante dei debiti finanziari delle famiglie è costituita dai mutui per l'acquisto di abitazioni.

I prestiti al settore immobiliare decelerano

Dopo la vigorosa espansione registrata tra il 2002 e il 2006, quando la crescita sui dodici mesi è stata in media pari al 16 per cento (fig. 13a), in Italia il credito al complesso del settore immobiliare ha via via decelerato, fino a collocarsi nell'ottobre del 2009 su un ritmo di espansione appena inferiore all'1 per cento. Il rallentamento è ascrivibile prevalentemente ai mutui alle famiglie, il cui contributo alla crescita dell'aggregato si è ridotto, rispetto alla fine del 2006, di oltre sette punti percentuali; dalla metà del 2008 è diminuito anche l'apporto dei prestiti alle imprese di costruzioni e dei servizi immobiliari.

Figura 12

Indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile (1) (consistenze di fine periodo)



Fonti: Banca d'Italia, Banque de France, Deutsche Bundesbank, Banco de España, Eurostat e BCE (per l'area dell'euro); Central Statistical Office - *United Kingdom National Accounts*, (*The Blue Book*); Federal Reserve System - Board of Governors, *Flow of Funds Accounts of the United States* e Bureau of Economic Analysis.

(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) La composizione tra mutui e altre forme di indebitamento per il 1995, non essendo disponibile per tutti i paesi, non è riportata. – (3) Dati corretti per l'effetto delle cartolarizzazioni. – (4) Per il 1995 il dato si riferisce all'area composta da 12 paesi; per gli altri anni, all'area composta da 15 paesi. – (5) Dati riferiti alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

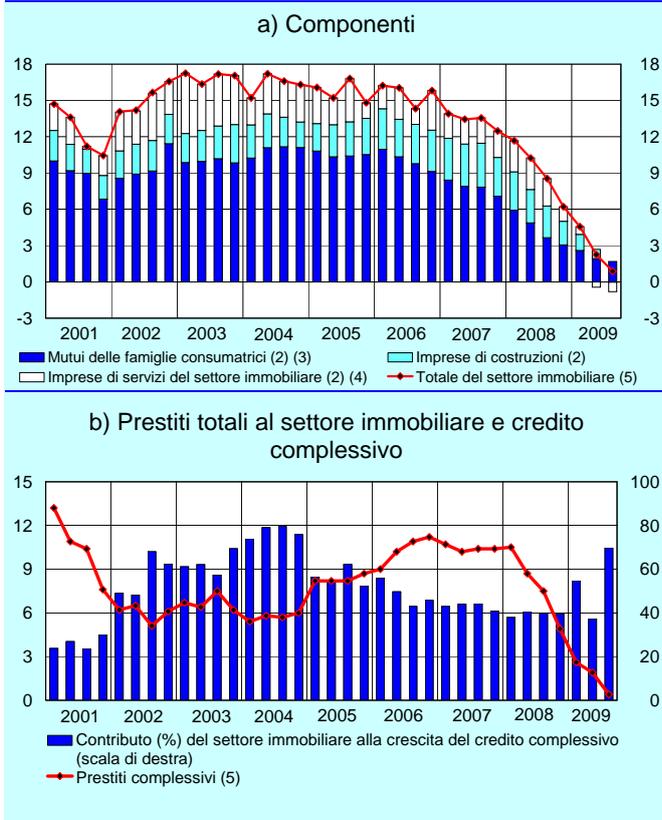
Negli ultimi trimestri – se si esclude il terzo di quest’anno, in cui la crescita del credito complessivo è stata pressoché nulla – il contributo dei prestiti al settore immobiliare all’espansione complessiva dei prestiti bancari è stato pari a circa il 40 per cento (fig. 13b). Aveva toccato valori ancor più elevati negli anni precedenti; in particolare, tra il 2002 e il 2005 esso era superiore o uguale al 50 per cento, con un picco dell’80 per cento nel terzo trimestre del 2004.

In Italia i mutui rallentano

In Italia la crescita dei prestiti alle famiglie per l’acquisto di abitazioni, corretta per l’effetto contabile delle cartolarizzazioni (che trasferiscono al di fuori dei bilanci bancari prestiti che continuano a finanziare l’economia) si è progressivamente affievolita dalla metà del 2006 (fig. 14a), fino al 2,9 per cento nell’ottobre del 2009. Dato il cospicuo volume di mutui ceduti dalle banche, dall’avvio della fase di decelerazione all’inizio di quest’anno il tasso di crescita non corretto per le cartolarizzazioni ha sistematicamente sottostimato quello corretto; tra il 2005 e il 2008 il flusso dei mutui cartolarizzati in rapporto alla consistenza di quelli in essere all’inizio del periodo è più che raddoppiato, al 13 per cento. Dallo scorso maggio, il tasso non corretto è tornato a superare quello corretto, riflettendo il minore ricorso alle cessioni di mutui da parte delle banche.

Un impulso all’offerta di mutui viene dal programma di acquisto di *covered bonds* delle banche europee (obbligazioni garantite da specifiche componenti dell’attivo delle banche, in Italia in gran parte mutui immobiliari) avviato nell’estate scorsa dalla Banca d’Italia, dalla BCE e dalle altre banche centrali nazionali dell’Eurosistema. Il programma prevede acquisti di *covered bonds* per 60 miliardi di euro, al fine di stimolare la raccolta e i prestiti bancari a scadenze protratte. Gli acquisti complessivamente effettuati dall’Eurosistema tra il 6 luglio scorso (data di avvio del programma) e il 10 dicembre ammontano a circa 26 miliardi. Dall’annuncio del programma (all’inizio di maggio) nel complesso dell’area dell’euro si sono ridotti sia gli spread sui *covered bonds* di nuova emissione, sia quelli sui titoli già in circolazione; si sono altresì registrate nuove emissioni anche in paesi in cui tali strumenti sono relativamente poco diffusi; si è rilevato un incremento di attività sul mercato secondario. Il programma ha positivamente influenzato anche le obbligazioni bancarie ordinarie, i cui spread si sono ridotti dopo l’annuncio delle misure da parte dell’Eurosistema. In Italia, dove i *covered bonds* sono stati introdotti nel maggio del 2007, nell’intero 2008 e nel 2009, fino all’inizio di dicembre, sono state effettuate operazioni per un ammontare pari a 6,5 e 7,5 miliardi di euro, rispettivamente; le banche italiane hanno annunciato ulteriori cospicue emissioni nei prossimi mesi.

Figura 13
Prestiti bancari al settore immobiliare (1)
 (punti percentuali e variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Banca d'Italia.

(1) Prestiti erogati dalle banche operanti in Italia, esclusi i pronti contro termine e le sofferenze; le informazioni statistiche comprendono i dati della Cassa depositi e prestiti spa, classificata come ente creditizio a partire dall'ottobre del 2008. I dati sono corretti per tenere conto dell'effetto contabile delle riclassificazioni e sono stimati per la parte relativa alle imprese di servizi del settore immobiliare. - (2) Contributi (punti percentuali) alla crescita del totale dei prestiti al settore immobiliare. - (3) Dati corretti anche per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni. - (4) Comprendono le imprese di compravendita e locazione immobiliare di beni propri o in leasing, affitto di aziende, attività di mediazione immobiliare e amministrazione di condomini e gestione di beni immobili per conto terzi. I dati sono stimati a partire dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi. - (5) Variazioni percentuali sui 12 mesi.

La decelerazione dei mutui riflette prevalentemente l'andamento della domanda

Analisi econometriche indicano che il rallentamento dei mutui osservato a partire dal 2006 è in larga misura

ascrivibile alla minore domanda di finanziamenti, in una fase di minore espansione del mercato immobiliare e, fino all'estate del 2008, di rialzo dei tassi di interesse. Nel periodo più recente vi avrebbe contribuito un irrigidimento delle condizioni di offerta: secondo le risposte fornite dal campione di grandi banche italiane partecipanti all'Indagine trimestrale sul credito bancario (*Bank Lending Survey*), che erogano circa il 60 per cento dei prestiti totali e il 65 per cento dei mutui, le condizioni di offerta sarebbero divenute meno favorevoli dal secondo trimestre del 2008, in connessione con la crisi finanziaria. Stime basate sui dati individuali della *Bank Lending Survey* indicano che l'effetto dei fattori di offerta sulla dinamica dei mutui sarebbe di entità contenuta, dell'ordine di poco più di un punto percentuale.

Il rallentamento dei mutui è comune agli altri paesi

Negli anni più recenti il rallentamento dei prestiti bancari per l'acquisto di abitazioni ha riguardato

tutti i principali paesi (fig. 14b). La decelerazione è risultata generalmente più marcata laddove la precedente fase di espansione aveva raggiunto picchi particolarmente elevati (come in Spagna e in Irlanda); è stata influenzata dalla diversa posizione ciclica di ciascun paese, dalle condizioni degli intermediari nazionali e dalle caratteristiche dei contratti di prestito (quali ad esempio l'offerta di forme contrattuali maggiormente flessibili). In più paesi l'ammontare dei mutui ha registrato una contrazione. Nell'area dell'euro, con riferimento allo scorso ottobre, l'espansione sui dodici mesi del credito per l'acquisto di abitazioni è lievemente negativa (era dell'11,5 per cento alla fine del 2005); con riferimento ai singoli paesi, valori negativi si registrano in Belgio, Paesi Bassi e Irlanda. Negli Stati Uniti, i mutui residenziali erogati dalle banche si erano ridotti già nel 2008; alla fine di settembre, la variazione sui dodici mesi era pari al -7 per cento.

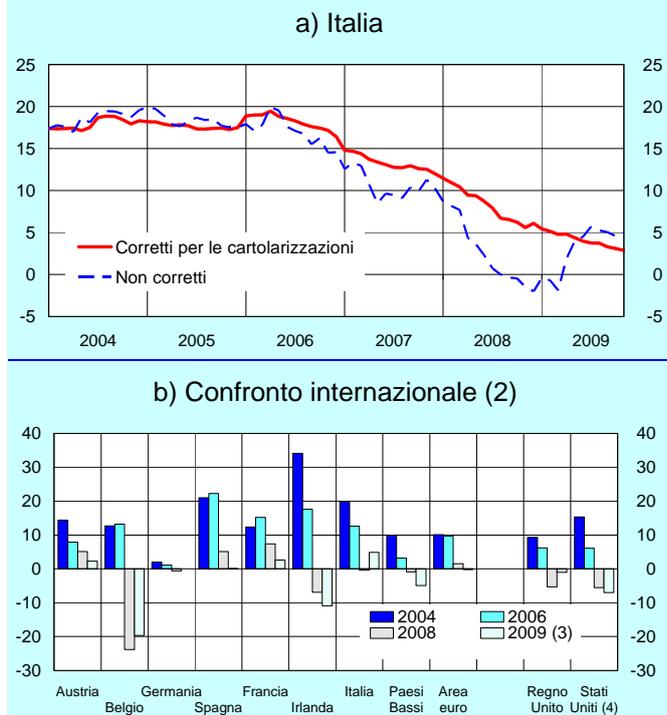
Decelera anche il credito alle imprese di costruzione di servizi al settore immobiliare

Anche i finanziamenti bancari al settore delle costruzioni hanno registrato un graduale rallentamento a partire dal terzo trimestre del 2007 (fig. 15), riflettendo la debolezza degli investimenti in questo comparto (cfr. il cap. 1). Nell'ottobre di quest'anno, la crescita sui dodici mesi era pari al -0,6 per cento, da un picco del 16,2 nel settembre del 2007. La decelerazione ha interessato tutte le principali aree del

paese, ma è risultata accentuata nel Mezzogiorno, dove la precedente espansione era stata particolarmente sostenuta.

Dalla metà del 2008, secondo nostre stime, anche il credito alle imprese operanti nel settore dei servizi connessi alle attività immobiliari (che comprendono la compravendita e la locazione immobiliare di beni propri o in leasing, l'affitto di aziende, le attività di mediazione immobiliare e l'amministrazione di condomini e gestione di beni immobili per conto terzi) ha iniziato a decelerare; alla fine dello scorso ottobre la variazione sui dodici mesi era negativa per circa quattro punti percentuali.

Figura 14
Prestiti bancari alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonti: Banca d'Italia, BCE, Bank of England, Federal Reserve. (1) Variazioni calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (2) Per gli Stati Uniti, prestiti ipotecari residenziali alle famiglie di banche commerciali, *savings institutions* e *credit unions*, esclusi *home equity loans*; per il Regno Unito, prestiti delle IFM a individui garantiti da abitazioni; per gli altri paesi, prestiti delle IFM alle famiglie residenti nell'area dell'euro per l'acquisto di abitazioni. Dati non corretti per l'effetto delle cartolarizzazioni. - (3) Dato riferito alla fine di settembre per gli Stati Uniti, di ottobre per gli altri paesi. - (4) Variazioni grezze.

2.2 TASSI D'INTERESSE E RISCHIOSITÀ

I tassi sulle nuove erogazioni sono in calo dal settembre del 2008...

Nell'ottobre del 2009 il tasso d'interesse medio sulle nuove erogazioni di mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni era pari al 2,3 per cento per le operazioni a tasso variabile e al 5,0 per cento per quelle a tasso determinato per almeno 10 anni (fig. 16). I corrispondenti tassi medi dell'area dell'euro erano pari al 2,8 e al 4,4 per cento, rispettivamente. Il costo più elevato dei finanziamenti a tasso fisso in Italia rispetto al resto dell'area dell'euro è in parte attribuibile alle maggiori difficoltà che le banche del nostro paese incontrano nell'emissione di obbligazioni a lungo termine.

Riflettendo il mutare delle condizioni monetarie e il generale calo dei tassi di interesse, nei mesi scorsi in Italia il costo dei nuovi mutui ha registrato una diminuzione significativa. Rispetto al massimo di agosto del 2008, esso è sceso di 3,4 punti percentuali sui prestiti a tasso variabile e di 1,1 punti per quelli a tasso fisso. La riduzione è stata accentuata rispetto a quella registrata in media nell'area dell'euro (-3,0 punti per i tassi variabili e -0,9 punti per quelli fissi); tale andamento è in parte attribuibile al minore aumento dei margini da parte delle banche italiane: nel nostro paese lo spread tra i mutui a tasso variabile e il tasso di riferimento (Euribor a tre mesi) è aumentato di 0,8 punti percentuali, a fronte di 1,2 punti nell'area; il differenziale tra i mutui decennali a tasso fisso e il tasso swap di pari durata è aumentato di 0,1 punti percentuali contro 0,4 punti nell'area.

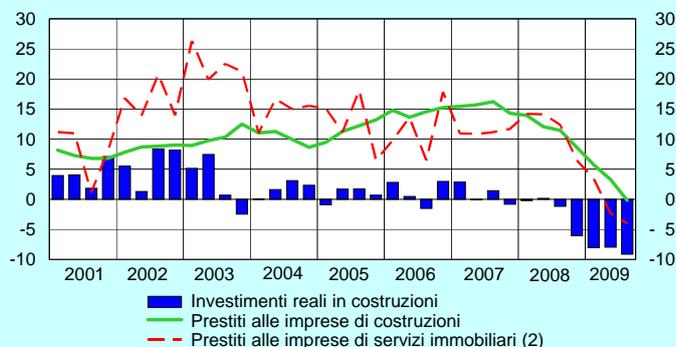
Il costo medio della consistenza dei mutui in Italia è lievemente inferiore a quello medio dell'area (rispettivamente, 3,8 e 4,2 per cento a ottobre) principalmente in virtù del maggior peso dei finanziamenti a tasso variabile. Nel nostro paese tali finanziamenti, sebbene in forte riduzione negli anni più recenti, costituiscono tuttora la componente principale dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni; alla fine del 2008 la loro quota era pari al 64 per cento del totale, con punte del 75 per cento nel Nord Est e del 70 nel Nord Ovest.

... e si riduce la quota di mutui a tasso fisso

Dalla metà degli anni novanta, in una fase di calo dei tassi, la quota dei nuovi mutui a tasso fisso si è notevolmente ridotta, fino a raggiungere un minimo del 13 per cento nel 2004. Dal 2005 la restrizione monetaria effettuata dalla BCE e il conseguente aumento dei tassi sui mutui a tasso variabile hanno nuovamente alimentato la crescita

Figura 15

Credito alle imprese del settore immobiliare e investimenti in costruzioni (1) (variazioni percentuali sui 12 mesi)

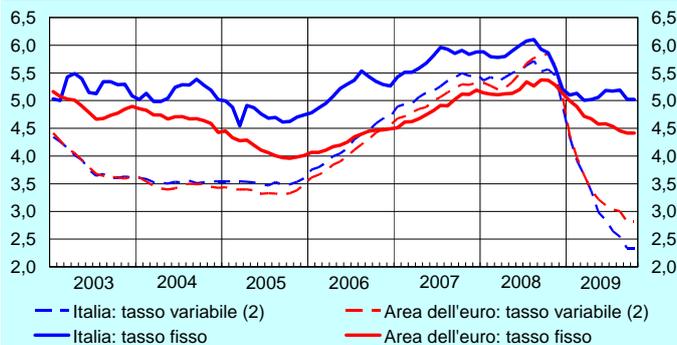


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni su dati Istat

(1) Per il credito: prestiti erogati dalle banche operanti in Italia, esclusi i pronti contro termine e le sofferenze; le informazioni statistiche comprendono i dati della Cassa depositi e prestiti spa, classificata come ente creditizio a partire dall'ottobre del 2008; i dati sono corretti per tenere conto dell'effetto contabile delle riclassificazioni. Per gli investimenti: dato per il terzo trimestre 2009 non disponibile. - (2) Comprendono le imprese di compravendita e locazione immobiliare di beni propri o in leasing, l'affitto di aziende, le attività di mediazione immobiliare e amministrazione di condomini, la gestione di beni immobili per conto terzi. I dati sono stimati a partire dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi.

Figura 16

Tassi d'interesse sui prestiti bancari alle famiglie per acquisto di abitazioni (1) (dati mensili, valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati BCE.

(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. (2) Tasso variabile o rinegoziabile entro l'anno

dei contratti a tasso fisso. Con la fase di riduzione dei tassi di interesse avviata alla fine del 2008, la quota dei prestiti a tasso fisso è tornata a scendere: nei primi nove mesi del 2009 le erogazioni a tasso prefissato per un periodo superiore a un anno sono state pari al 41 per cento del totale; nell'area dell'euro tale quota era superiore di circa 18 punti percentuali.

Aumenta l'onere del debito per i prestiti per acquisto di abitazioni

Nel 2008 gli oneri sostenuti dalle famiglie, indebitate e non, a fronte dei prestiti per l'acquisto di abitazioni sono stati pari all'8 per cento del reddito disponibile. L'aumento rispetto all'anno precedente, circa un punto percentuale, è per due terzi attribuibile all'incremento del flusso dei rimborsi. Per le sole famiglie indebitate, il valore mediano del servizio del debito per l'acquisto di immobili è stimabile in circa il 20,5 per cento del reddito disponibile (oltre tre punti percentuali in più rispetto al valore rilevato per il 2006 dall'Indagine sui bilanci delle famiglie condotta della Banca d'Italia).

Nello scorso settembre, ultima data per la quale sono disponibili i dati, il tasso d'interesse sui finanziamenti a breve termine alle imprese di costruzioni era pari al 5,8 per cento, in diminuzione rispetto all'8,3 per cento registrato alla fine del 2008.

Peggiora la qualità dei prestiti al settore immobiliare

Dalla metà del 2008 la qualità del credito al settore immobiliare ha subito un progressivo

deterioramento, riflettendo la caduta del livello di attività economica. Nel terzo trimestre di quest'anno il flusso di nuove sofferenze rettificato in rapporto alla consistenza dei prestiti alla fine del periodo precedente, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, ha raggiunto l'1,5 per cento per le famiglie consumatrici (dallo 0,9 nel periodo corrispondente del 2008; fig. 17) e il 4,1 per cento per le imprese di costruzioni (2,2 nel 2008); quest'ultimo valore è il più elevato dal 2000, sebbene rimanga ampiamente inferiore ai valori prossimi o superiori al 10 per cento della seconda metà degli anni novanta, in corrispondenza con una prolungata stagnazione dei prezzi reali degli immobili.

Nel mese di ottobre, a seguito dell'aumento delle sofferenze delle famiglie consumatrici, le banche italiane hanno deciso di offrire alle famiglie in difficoltà (a causa di perdita dell'occupazione, cassa integrazione o morte di un percettore di reddito) la possibilità di sospendere il rimborso dei mutui per un periodo di 12 mesi.

Analisi recenti riferite ai mutui per l'acquisto di abitazioni concessi in Italia tra il 2004 e il 2007 indicano che la probabilità di ingresso in sofferenza è più elevata per i contratti a tasso variabile, in particolare per quelli erogati sul finire del 2005, quando i tassi di mercato erano scesi a valori molto bassi. La probabilità di incontrare difficoltà nei pagamenti risulta inoltre maggiore per i mutuatari più giovani, per quelli residenti nel Mezzogiorno e per gli immigrati provenienti da paesi extracomunitari.



2.3 STRATEGIE DI OFFERTA E DI RACCOLTA DELLE BANCHE NEL MERCATO IMMOBILIARE

Si intensificano le innovazioni ...

Negli ultimi dieci anni l'incremento di concorrenza registrato nel comparto dei finanziamenti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è associato a numerose innovazioni di processo e di prodotto nell'offerta di prestiti.

...con l'adozione di tecniche di *credit scoring* ...

Si sono diffuse tecniche quantitative di valutazione del merito di credito (*credit scoring*). Analisi condotte dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione rappresentativo del sistema bancario italiano segnalano che nel 2006 il *credit scoring* veniva utilizzato per l'erogazione di mutui alle famiglie dal 52 per cento degli intermediari (il doppio rispetto al 2003). Il ricorso a queste tecniche era particolarmente diffuso tra le grandi banche (91 per cento), mentre risultava ancora poco utilizzato da quelle di credito cooperativo (34 per cento). Le valutazioni ottenute mediante il *credit scoring* vengono usate soprattutto per decidere se concedere il prestito e per determinarne l'importo; sono invece utilizzate con minore frequenza per stabilire il tasso di interesse e la durata del contratto.

... e l'offerta di nuove forme contrattuali

Sono state introdotte nuove forme contrattuali. Le innovazioni hanno riguardato soprattutto tre aspetti dei prestiti: la durata; la flessibilità del profilo di rimborso; la quota del valore dell'immobile finanziata (*loan to value ratio*, LTV). Riguardo al primo aspetto, nel 2006 quasi il 60 per cento delle banche intervistate (il 15 per cento nel 2003) offriva contratti con durata uguale o superiore a 30 anni, per importi pari al 18 per cento dei nuovi prestiti erogati nell'anno e al 5 per cento della consistenza complessiva dei mutui. Forme contrattuali più flessibili, rappresentate principalmente da mutui con rate di ammortamento costante e durata variabile, erano disponibili presso due terzi delle banche del campione (11 per cento nel 2003); il loro peso era pari al 7 per cento delle nuove erogazioni e al 2 per cento delle consistenze. Mutui con LTV elevato (superiore all'80 per cento) erano offerti dal 60 per cento degli intermediari intervistati. Mentre le prime due forme di innovazione si rilevano soprattutto tra le banche grandi, l'incremento del LTV ha riguardato tutte le classi dimensionali.

Altri prodotti innovativi come i *mortgage equity withdrawal* (prodotti che consentono di ottenere nuovo credito dalla banca a seguito di un apprezzamento dell'immobile oggetto del mutuo originario) e i *reverse mortgage* (prestiti ipotecari vitalizi che consentono al proprietario di ottenere un finanziamento a fronte del valore dell'abitazione) hanno una diffusione limitata.

La specializzazione nell'offerta di mutui non si traduce in specifiche strategie di raccolta

L'espansione dei prestiti a lungo termine registrata dalla fine degli anni novanta si è associata a un generale, forte aumento del peso delle obbligazioni sulla raccolta complessiva. Non emerge tuttavia una correlazione tra specializzazione nell'offerta di mutui e durata della raccolta. La composizione della raccolta per le banche specializzate nell'offerta di mutui non differisce da quella del sistema bancario nel suo complesso (che si finanzia prevalentemente con depositi e obbligazioni al dettaglio). Ciò potrebbe in parte riflettere l'ampia quota di mutui a tasso variabile, che limita il grado di trasformazione delle scadenze effettuato dalle banche.

La cessione di mutui ha rappresentato una importante forma di finanziamento

Negli anni recenti le cessioni di mutui (realizzate prevalentemente per mezzo delle cosiddette cartolarizzazioni) hanno assunto rilievo crescente tra le fonti di finanziamento delle banche. Tra il 2001 e il 2007 hanno costituito in media il 30 per cento delle nuove erogazioni di mutui. Nel 2008 tale quota è raddoppiata, al 60 per cento, riflettendo quasi interamente l'aumento delle operazioni di autocartolarizzazione volte a costituire le garanzie necessarie per ottenere finanziamenti presso l'Eurosistema.

All'inizio del decennio le cessioni di crediti riguardavano soprattutto prestiti in sofferenza. Negli anni successivi le banche hanno continuato a cartolarizzare volumi cospicui di prestiti in sofferenza, ma ne hanno ridotto la quota sul totale dei prestiti ceduti. La qualità dei prestiti *in bonis* cartolarizzati non

sembra differire da quella degli analoghi crediti che rimangono nei bilanci delle banche italiane: un'analisi econometrica condotta su un ampio campione di mutui concessi da 50 istituti fra il 2001 e il 2006 non rileva una relazione fra la probabilità che un prestito venga cartolarizzato e quella che esso venga successivamente segnalato in sofferenza.

2.4 STRUTTURA DI MERCATO E INNOVAZIONI NORMATIVE

Negli ultimi dieci anni si è ridotta la concentrazione del mercato

Negli ultimi dieci anni la struttura del mercato dei mutui ha seguito quella del sistema bancario nel suo complesso. Riflettendo l'ampio processo di aggregazione che ha interessato il sistema creditizio italiano, il numero di banche operanti in questo comparto è sceso a 604 nel 2008, da 715 dieci anni prima. Allo stesso tempo, l'ampliamento della rete di sportelli bancari, l'ingresso di nuovi

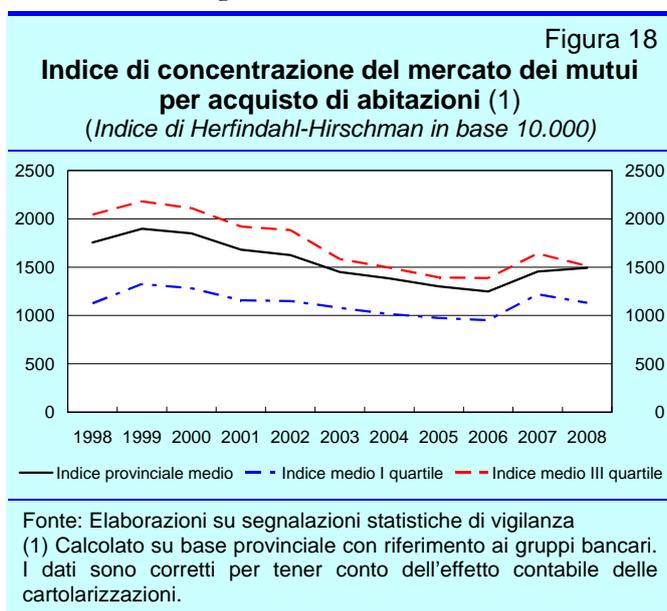
intermediari sui mercati locali (in particolare filiali di banche estere) e l'aumento della quota di mercato delle banche di minore dimensione hanno fortemente ridotto il grado di concentrazione: l'indice di Herfindahl-Hirschman, calcolato su base provinciale e con riferimento ai singoli intermediari, si è ridotto da un valore medio di 1.519 nel 1998 a 1.167 nel 2008 (da 1.755 a 1.492 considerando i gruppi bancari; fig. 18). Il calo deriva quasi esclusivamente dalle province che nel 1998 erano caratterizzate da un grado di concentrazione particolarmente elevato. Parallelamente, al fine di sfruttare economie di scala nel processo di erogazione del credito, sono emerse banche specializzate nella concessione di mutui residenziali. Alle filiali di banche estere, presenti in questo comparto dalla fine degli anni novanta, si sono aggiunte "banche prodotto" facenti parte di grandi gruppi. Tra il 1998 e il 2008 la quota di mercato degli intermediari con un rapporto tra erogazioni di mutui per acquisto di abitazioni e totale di erogazioni a medio e a lungo termine superiore all'80 per cento è aumentata dal 4 al 16 per cento.

A partire dal 2007 sono state introdotte importanti modifiche alla normativa

Negli anni più recenti il legislatore ha apportato importanti innovazioni alla normativa relativa ai rapporti tra clienti e intermediari, al fine di aumentare la concorrenza nel mercato dei mutui residenziali e di proteggere i contraenti di mutui a tasso variabile dall'aumento del costo del finanziamento.

La legge 2 aprile 2007, n. 40 ha annullato le commissioni per l'estinzione anticipata dei mutui e ridotto gli oneri relativi alla loro portabilità, favorendo la mobilità della clientela tra diversi prodotti e intermediari. La nuova normativa è stata seguita da un aumento sia delle rinegoziazioni delle condizioni contrattuali sia delle accensioni di nuovi mutui in sostituzione di altri precedentemente sottoscritti presso altre banche. Secondo i dati raccolti dalle Filiali della Banca d'Italia presso un campione rappresentativo di banche, nel 2008 il 13 per cento dei nuovi mutui ha riguardato operazioni di surroga e di sostituzione di contratti di mutuo già esistenti (4 per cento nel 2007).

Il Ministero dell'Economia e delle finanze e l'Associazione bancaria italiana hanno stipulato, nel giugno del 2008, una convenzione (in base alla legge 24 luglio 2008, n. 126), aperta all'adesione degli intermediari, che ha permesso ai titolari di mutui a tasso variabile di stabilizzare le rate al livello del 2006, a fronte di un aumento della durata del finanziamento. Il valore delle operazioni di rinegoziazione dei mutui a tasso variabile ha superato i 5 miliardi, un terzo delle rinegoziazioni totali.



Il decreto legge 29 novembre del 2008, n. 185 (successivamente convertito nella legge 28 gennaio 2009, n. 2) ha previsto che per i mutui non a tasso fisso concessi per l'acquisto dell'abitazione principale l'importo delle rate da corrispondere nel corso del 2009 non possa superare il valore ottenuto applicando il maggiore tra il 4 per cento e il tasso stabilito dal contratto di mutuo al momento della stipula; il costo dell'agevolazione è sostenuto dallo Stato. Gli intermediari devono inoltre offrire al cliente la possibilità di stipulare, per l'acquisto dell'abitazione principale, mutui indicizzati al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE; il tasso complessivo applicato deve essere in linea con quello praticato per le altre forme di indicizzazione offerte. Per assicurare pubblicità a questo prodotto nell'ambito del ventaglio delle offerte delle banche, la Banca d'Italia ha chiesto agli intermediari di predisporre un documento che sintetizzi, per tutti i mutui offerti, le principali caratteristiche.

3 I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

3.1 CARATTERISTICHE E PROFILO NORMATIVO

I fondi comuni di investimento immobiliare sono organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) che consentono di effettuare investimenti immobiliari senza acquistare direttamente il bene. Sono istituiti e amministrati da società di gestione del risparmio (SGR) autorizzate dalla Banca d'Italia, sentita la Consob; le loro caratteristiche e le principali modalità di funzionamento (quali le commissioni o le soglie di investimento minimo) sono indicate nel regolamento di gestione, anch'esso approvato dalla Banca d'Italia.

Il portafoglio dei fondi, distinto da quello delle SGR, viene finanziato attraverso il collocamento di quote presso gli investitori. Questi ultimi percepiscono i proventi generati dall'attività di gestione sia mediante la distribuzione di dividendi periodici, sia a seguito del rimborso delle quote al termine del periodo di vita del fondo, che può arrivare fino a 30 anni. La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide del fondo è affidata alla banca depositaria, che provvede ad accertare la legittimità delle operazioni di emissione e rimborso delle quote; essa può inoltre essere incaricata del calcolo periodico del valore delle quote del fondo.

Almeno due terzi delle attività dei fondi devono essere costituite da beni immobili, diritti reali immobiliari o partecipazioni in società immobiliari. La normativa richiede che il valore degli immobili sia sottoposto periodicamente a stime da parte di periti indipendenti. Queste ultime non sono tuttavia vincolanti per il gestore del fondo, che è pertanto responsabile della valutazione degli immobili.

L'ordinamento prevede che i fondi immobiliari italiani abbiano natura di fondi chiusi, che attribuiscono all'investitore il diritto al rimborso delle quote solo a scadenze predeterminate; ciò evita i problemi di liquidità che potrebbero altrimenti insorgere qualora i fondi immobiliari – caratterizzati da un attivo illiquido – operassero come fondi aperti, permettendo ai risparmiatori di chiedere in ogni momento il rimborso delle quote esistenti. Al fine di conferire liquidità all'investimento dei sottoscrittori – che hanno orizzonti più brevi rispetto alla vita del fondo – la normativa richiede la quotazione presso Borsa Italiana dei fondi con soglia di accesso inferiore a 25 mila euro. Sono inoltre previste “finestre” in entrata e in uscita, che consentono al fondo di aumentare il patrimonio mediante successive emissioni di quote e di effettuare, in coincidenza con le nuove emissioni, rimborsi anticipati entro l'ammontare della nuova raccolta (cosiddetti fondi semi-aperti); è infine possibile effettuare rimborsi parziali di quote utilizzando disponibilità derivanti da disinvestimenti.

L'evoluzione della normativa ha favorito lo sviluppo del settore In Italia l'istituzione dei fondi immobiliari risale al 1994. In una prima fase, la presenza di vincoli all'operatività ha frenato la crescita del settore. Le innovazioni normative introdotte a più riprese a partire dal 1999 hanno ampliato le facoltà operative dei fondi, favorendone lo sviluppo (cfr. il riquadro: *L'evoluzione del quadro normativo*).

La crescita del settore ha inoltre beneficiato della prolungata fase espansiva del mercato immobiliare e del favorevole regime fiscale. Un ulteriore impulso allo sviluppo dei fondi immobiliari, soprattutto di quelli riservati agli investitori qualificati, è venuto dalla realizzazione di importanti operazioni di cessione di immobili da parte di banche, assicurazioni e imprese industriali. Anche le Amministrazioni centrali e locali hanno mostrato interesse all'utilizzo di questi strumenti, nell'ottica di una efficiente gestione del patrimonio immobiliare.

L'EVOLUZIONE DEL QUADRO NORMATIVO

I fondi immobiliari chiusi sono stati introdotti nell'ordinamento italiano dalla legge n. 86 del 1994, abrogata qualche anno più tardi dal Testo unico della finanza (D.lgs. n. 58 del 1998). Nel 1999, con il DM n. 228, sono stati dettati i

critéri generali della disciplina, in attuazione di quanto previsto dal Testo unico; ulteriori modifiche normative sono venute dalla legge n. 410 del 2001, dalle disposizioni attuative del DM n. 47 del 2003 e dalla legge n. 326 del 2003. L'attività normativa è proseguita con l'emanazione del regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 14 aprile 2005 e del DL n. 112 del 2008, convertito nella legge n. 133 del 2008.

Nel corso del tempo sono state introdotte nuove tipologie di prodotti: ai fondi retail, rivolti anche agli investitori non professionali, dal 2000 si sono affiancati i fondi riservati agli investitori qualificati e dal 2005 quelli speculativi, che possono operare in deroga ad alcuni limiti stabiliti dalla normativa (come riportato di seguito). A partire dal 2003 la possibilità di sottoscrivere quote mediante il conferimento di immobili al fondo (tipologia “ad apporto”), in precedenza riservata alle Amministrazioni centrali, locali e agli enti previdenziali pubblici, è stata estesa ad altri investitori. Questa facoltà è attribuita anche ai soggetti correlati (come ad esempio i soci della SGR), in potenziale conflitto d'interesse; in questo caso l'ordinamento prescrive, oltre alle stime peritali, che tali soggetti mantengano per due anni il possesso di quote pari ad almeno il 30 per cento del totale.

La normativa prudenziale emanata dalla Banca d'Italia ha fissato limiti alla concentrazione dei rischi. Attualmente i fondi immobiliari possono investire non più di un terzo delle proprie attività in un unico bene dalle caratteristiche urbanistiche e funzionali omogenee e non possono svolgere direttamente opere di costruzione. L'ammontare dei debiti non può superare il 60 per cento del valore delle attività immobiliari e il 20 per cento degli altri beni; di conseguenza, la leva finanziaria – calcolata come il rapporto tra l'attivo e il patrimonio netto – può raggiungere un valore massimo pari a 2,5 nel caso di un fondo con attivo costituito interamente da immobili. Deroghe alle norme prudenziali sono tuttavia previste per i fondi riservati a investitori qualificati. Rientrano in questa categoria le banche, le SGR, le compagnie assicurative, i fondi pensione, le imprese d'investimento, gli intermediari finanziari, i soggetti esteri autorizzati a svolgere le medesime attività, le fondazioni bancarie nonché le persone fisiche e giuridiche in possesso di specifica competenza ed esperienza in operazioni relative a strumenti finanziari. Ulteriori deroghe sono previste per i fondi immobiliari speculativi, cui è consentita – a differenza di quanto accade per i fondi riservati – l'assunzione di debiti superiori al limite del 60 per cento del valore degli immobili; a fronte di ciò, l'importo minimo di sottoscrizione previsto per tali fondi è pari a 500 mila euro.

I partecipanti ai fondi chiusi si riuniscono in assemblea per assumere determinate decisioni (sostituire la SGR, modificare le politiche di investimento del fondo, decidere la quotazione del fondo qualora non obbligatoria). I fondi riservati e speculativi possono adottare forme di governance che attribuiscono agli organi rappresentativi dei partecipanti poteri sulle scelte di investimento del fondo.

I fondi immobiliari non sono assoggettati alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive. I sottoscrittori sono tassati con una aliquota del 20 per cento (era il 12,5 fino al 2008) sui redditi da capitale derivanti dalla partecipazione ai fondi. Il prelievo avviene al momento in cui i proventi vengono percepiti; ciò differisce da quanto accade per gli altri fondi comuni d'investimento, i cui sottoscrittori sono tassati in base ai risultati maturati, anche se non ancora realizzati. Nel 2008 è stata introdotta per i fondi “a ristretta base partecipativa” e “famigliari” una imposta patrimoniale pari all'1 per cento del valore netto dell'OICR. La prima categoria comprende i fondi per i quali il regolamento non prevede la quotazione, il patrimonio complessivo non supera 400 milioni di euro, il numero di partecipanti è inferiore a dieci (a eccezione del caso in cui almeno il 50 per cento delle quote sia detenuto da investitori istituzionali, enti pubblici, OICR, fondi pensione e altri soggetti). Assumono la qualifica di “famigliari” i fondi riservati e speculativi le cui quote, a prescindere dal numero di partecipanti, sono detenute per oltre due terzi da una o più persone fisiche legate da rapporti di parentela o affinità nonché da società controllate da queste ultime. La modifica del regime impositivo ha finalità antielusive e mira a evitare che le persone fisiche costituiscano fondi allo scopo di beneficiare del loro favorevole regime di tassazione, in luogo di quello relativo agli immobili detenuti direttamente (cfr. il capitolo: *Il trattamento fiscale degli immobili in Italia*).

3.2 STRUTTURA DEL MERCATO E ANDAMENTI RECENTI

Il numero di nuovi fondi è cresciuto anche durante la crisi finanziaria

Nonostante la crisi finanziaria, nel 2008 sono divenuti operativi 56 nuovi fondi immobiliari; il numero dei fondi operativi alla fine dell'anno è così salito a 228 (28 retail, 156 riservati e 44 speculativi; tav. 2). È inoltre aumentato (da 48 a 51) il numero delle SGR attive nel comparto, la cui proprietà fa capo principalmente a

gruppi bancari, a operatori (italiani ed esteri) del mercato immobiliare e a soggetti privati con esperienze professionali nel settore. Per effetto dell'ingresso di nuovi operatori, negli anni scorsi la concentrazione del mercato è notevolmente diminuita: la quota del patrimonio netto complessivo facente capo alle prime tre SGR è scesa dal 47,3 per cento del 2003 al 28,7 per cento del 2008.

Tavola 2

Struttura del mercato dei fondi immobiliari*(unità salvo diversa indicazione; i dati si riferiscono alla fine di dicembre di ciascun anno)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Totale fondi	6	11	18	20	25	44	96	171	310	417
<i>di cui: operativi (1)</i>	3	6	11	14	18	30	61	118	172	228
Retail	6	10	15	16	18	23	25	31	33	32
<i>di cui: operativi</i>	3	6	10	12	14	19	23	28	29	28
Riservati		1	3	4	7	21	69	116	200	235
<i>di cui: operativi</i>			1	2	4	11	36	78	114	156
Speculativi							2	24	77	150
<i>di cui: operativi</i>							2	12	28	44
SGR operative nel settore	3	5	9	10	10	14	26	33	48	51
<i>di cui: specializzate</i>	2	4	6	8	8	11	17	21	33	36
Quota di mercato prime 3 SGR (2)					47,3	48,4	48,4	35,3	29,8	28,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Un fondo non operativo è un fondo il cui regolamento è stato approvato dalla Banca d'Italia ma che non ha ancora chiuso le sottoscrizioni. - (2) Valori percentuali; quota di mercato delle 3 maggiori SGR per patrimonio netto dei fondi gestiti

A giugno 2009 il patrimonio netto (*net asset value* - NAV) dei fondi immobiliari italiani ammontava a 24,6 miliardi di euro (tav. 3), pari al 10,4 per cento del patrimonio complessivo dei fondi comuni d'investimento (mobiliari e immobiliari) di diritto italiano. Per dimensione del patrimonio netto gestito, l'Italia rappresenta il quarto mercato europeo, dopo Germania, Paesi Bassi e Gran Bretagna. Negli anni scorsi la crescita del NAV dei fondi italiani è stata assai rapida (circa 20 miliardi di euro da dicembre 2003 allo scorso giugno), riflettendo essenzialmente l'ingresso di nuovi fondi.

Tavola 3

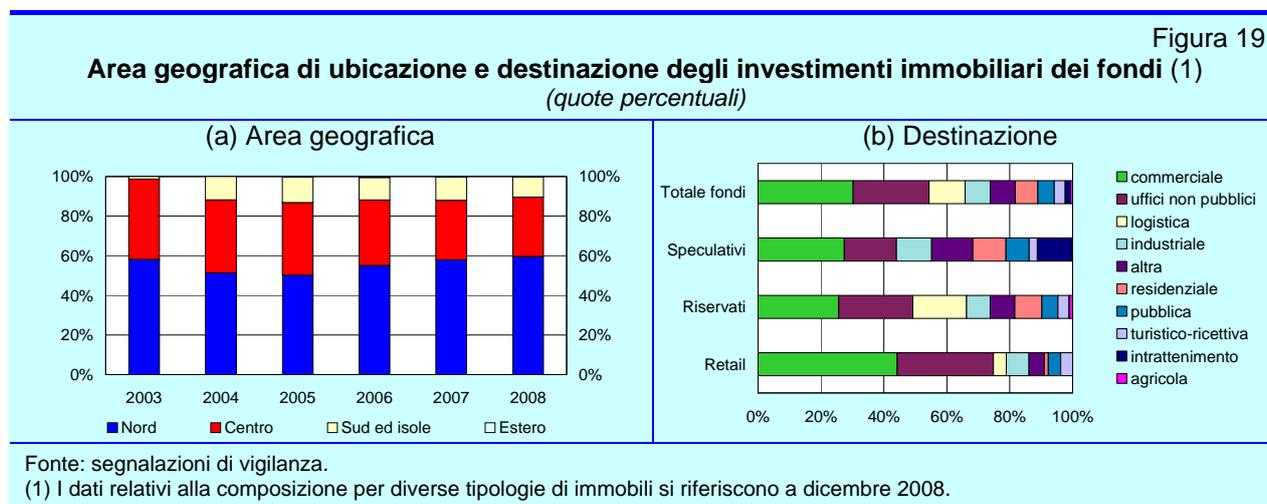
Dati patrimoniali per i fondi immobiliari*(milioni di euro dove non diversamente indicato; i dati si riferiscono alla fine di dicembre di ciascun anno)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (1)
Totale							
Totale attivo	5.141	12.309	18.326	27.248	36.022	42.390	43.116
<i>di cui: attivo immobiliare (2)</i>	3.718	10.520	15.215	22.110	30.434	36.791	37.606
Indebitamento	573	3.979	6.019	9.890	13.453	16.630	17.249
NAV	4.414	8.084	11.859	16.384	21.496	24.446	24.584
Leva finanziaria (3)	1,16	1,52	1,55	1,66	1,68	1,73	1,75
Fondi retail							
Totale attivo	3.836	6.531	8.057	10.118	10.674	10.127	9.546
<i>di cui: attivo immobiliare (2)</i>	2.847	5.105	6.407	7.909	8.864	8.537	8.153
Indebitamento	312	1.301	1.797	2.677	2.916	2.939	2.971
NAV	3.435	5.108	6.065	7.217	7.535	6.963	6.379
Leva finanziaria (3)	1,12	1,28	1,33	1,40	1,42	1,45	1,50
Fondi riservati							
Totale attivo	1.304	5.778	9.900	13.641	19.762	26.240	27.754
<i>di cui: attivo immobiliare (2)</i>	872	5.415	8.472	11.537	16.682	22.665	23.991
Indebitamento	261	2.678	4.015	5.311	6.931	9.636	10.327
NAV	979	2.977	5.646	8.023	2.143	15.707	16.523
Leva finanziaria (3)	1,33	1,94	1,75	1,70	1,63	1,67	1,68
Fondi speculativi							
Totale attivo			369	3.488	5.622	6.022	5.817
<i>di cui: attivo immobiliare (2)</i>			337	2.664	4.889	5.589	5.462
Indebitamento			207	1.902	3.606	4.056	3.950
NAV			148	1.144	1.853	1.777	1.682
Leva finanziaria (3)			2,50	3,05	3,03	3,39	3,46

Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Dati di fine giugno. - (2) L'attivo immobiliare è la somma di beni immobili e diritti reali immobiliari. - (3) La leva finanziaria è il rapporto tra totale attivo e patrimonio netto (NAV).

In Italia le attività immobiliari di questi OICR sono concentrate nelle aree del Centro Nord (fig. 19); oltre il 90 per cento del valore è riferibile a immobili adibiti a uso non residenziale (quali uffici e cespiti a destinazione commerciale).



I ricavi delle SGR sono legati ai risultati della gestione

Il regolamento di ciascun fondo stabilisce la struttura dei compensi che la SGR percepisce per la propria attività di gestione. Una prima fonte di ricavo è costituita dalla commissione annua di gestione, fissata in percentuale del patrimonio netto del fondo: tale componente è andata via via riducendosi nel corso degli ultimi anni, scendendo da un valore medio dell'1,6 per cento nel 2003 all'1,1 nel 2008 (tav. 4). Le SGR percepiscono inoltre provvigioni di incentivo, in base alle quali alla scadenza del fondo il gestore ha diritto a un compenso qualora il rendimento complessivo del fondo (legato soprattutto ai redditi generati dagli affitti e agli utili da realizzo) abbia superato l'obiettivo di redditività stabilito dal regolamento. Le provvigioni di incentivo sono attualmente pari in media al 13,2 per cento del "sovrarendimento", in calo rispetto agli anni precedenti. Un ulteriore onere a carico del fondo, e quindi indirettamente dei sottoscrittori, è costituito dalla commissione annua dovuta alla banca depositaria; tale componente risulta attualmente pari in media allo 0,19 per cento del patrimonio netto.

Tavola 4

Commissioni (1)
(valori percentuali medi)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Provvigione di gestione (2)	1,63	1,39	1,20	1,09	1,36	1,11
Provvigione finale d'incentivo (3)	18,75	17,14	16,82	15,54	14,30	13,24
Commissione banca depositaria (2)	0,14	0,15	0,19	0,09	0,13	0,19

Fonte: segnalazioni di vigilanza

(1) Situazione a dicembre di ciascun anno. – (2) In percentuale del patrimonio netto. – (3) In percentuale del divario (in termini monetari) tra il rendimento alla data di liquidazione e l'obiettivo di redditività stabilito nel regolamento del fondo.

Le fonti di rischio dei fondi immobiliari sono molteplici

I rischi connessi con l'investimento in fondi immobiliari derivano da molteplici fattori. Il primo è relativo alle condizioni del mercato immobiliare: l'evoluzione dei prezzi dei fabbricati, i loro tempi medi di vendita, il livello degli affitti e la solidità dei locatari influiscono direttamente sui risultati dei fondi. Gli effetti

possono variare tra le diverse tipologie di OICR; ad esempio, i fondi cosiddetti "a sviluppo", finalizzati alla realizzazione, valorizzazione e cessione di beni immobili, sono particolarmente influenzati dall'insorgere di difficoltà nel portare a termine le opere programmate o nel trovare acquirenti al momento della vendita degli immobili. La rischiosità dei fondi può variare nelle diverse fasi cicliche, in

connessione ad esempio con il mutare della solidità delle controparti (acquirenti o locatari degli immobili).

I fondi immobiliari risentono inoltre delle condizioni di accesso a finanziamenti esterni. La possibilità di reperire risorse a scadenze protratte, la disponibilità e il costo degli strumenti di copertura dal rischio di variazioni dei tassi di interesse, la presenza di clausole contrattuali (*covenants*) che impongono determinate condizioni (quali ad esempio la restituzione anticipata dei crediti) al verificarsi di determinati eventi concorrono a determinare l'effettiva rischiosità dei fondi. Anche in questo caso gli effetti possono essere diversi tra le varie tipologie di OICR: ad esempio, i fondi con elevato grado di indebitamento sono più esposti ad aumenti inattesi dei tassi di interesse o a un rincaro degli strumenti di copertura dai rischi di tasso. Il grado di leva finanziaria (il rapporto tra il totale delle attività e il patrimonio netto) differisce significativamente tra le diverse categorie di fondi immobiliari: a giugno 2009 esso era pari a 1,50 per i fondi retail, a 1,68 per i riservati e a 3,46 per gli speculativi (tav. 3).

La presenza di questi rischi impone ai gestori un vaglio continuo dell'equilibrio economico e finanziario del fondo sia nel corso della sua vita, sia nel momento in cui deve essere liquidato e le quote rimborsate. I regolamenti prevedono la possibilità di allungare la durata dei fondi, previa richiesta alla Banca d'Italia di un "periodo di grazia" durante il quale la SGR può completare la dismissione del portafoglio detenuto alla scadenza naturale del fondo, ma non può realizzare nuove operazioni di investimento. La concessione del periodo di grazia è oggetto di attenta valutazione: le società devono illustrare le ragioni sopravvenute che non consentono il completamento dei piani di smobilizzo e presentare un piano di dismissione degli attivi, con l'indicazione di tempi e modalità di realizzazione.

VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI E PREZZI DI MERCATO

Il Testo unico della finanza accorda alla Banca d'Italia il potere di richiedere l'intervento di esperti indipendenti ai fini della valutazione dei beni non negoziati sui mercati regolamentati, come nel caso degli immobili. Il DM n. 228 del 1999 disciplina la figura dell'esperto indipendente che, oltre a dover possedere determinati requisiti, ha l'obbligo di astenersi in caso di conflitto di interessi.

Il regolamento della Banca d'Italia dell'aprile del 2005 prevede che il valore corrente degli immobili detenuti dai fondi sia determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione) ed estrinseche (quale l'andamento corrente e prospettico del mercato immobiliare locale), tenendo conto della loro redditività. Il valore corrente indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data di valutazione, supponendo che la cessione avvenga in assenza di elementi di natura straordinaria che spingano a una rapida conclusione. La normativa individua poi alcuni criteri di calcolo, basati sul flusso reddituale generato dall'immobile (cosiddetto metodo del *discounted cash flow*), sui prezzi di vendita recenti per immobili con caratteristiche simili (*sales comparison approach*), sul costo di sostituzione, sul costo di costruzione. Gli operatori hanno a loro volta sviluppato metodologie volte a considerare gli aspetti sia quantitativi sia qualitativi nella valutazione degli immobili. Le tecniche più evolute mirano a limitare la discrezionalità delle stime. In particolare, gli immobili vengono talora valutati con il metodo dei cosiddetti prezzi edonici (che attribuisce al bene il valore di mercato stimato di ciascuna delle caratteristiche essenziali che contraddistinguono il bene stesso). Occorre comunque sottolineare che le valutazioni degli immobili sono particolarmente sensibili a fattori idiosincratichi, quali ad esempio il cambiamento delle condizioni di domanda e offerta a livello locale; nel nostro paese l'efficiente determinazione dei valori immobiliari viene peraltro ostacolata dalla scarsa disponibilità di informazioni statistiche.

Gli esperti predispongono una relazione periodica di stima del valore degli immobili ed esprimono un giudizio di congruità del valore dei beni di cui si prospetta la cessione. Le stime non sono vincolanti per le SGR, le cui autonome valutazioni possono peraltro differire da quelle degli esperti.

3.3 I FONDI QUOTATI

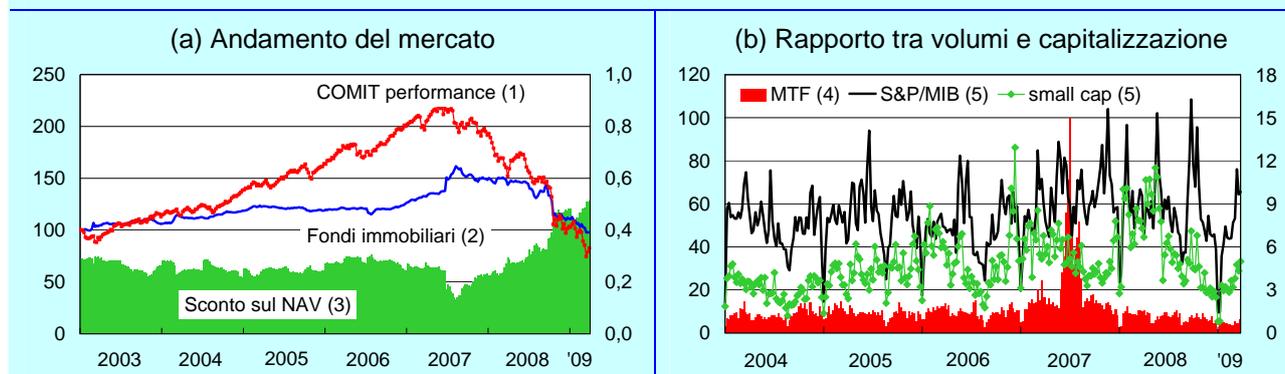
La scarsa liquidità dei fondi immobiliari quotati e la quotazione a sconto

I rendimenti complessivi (calcolati tenendo conto dei dividendi distribuiti) registrati dai fondi immobiliari quotati tra il 2003 e il 2007 sono risultati positivi (pari a circa il 50 per cento), sebbene in misura assai inferiore rispetto al mercato azionario (che nello stesso periodo è raddoppiato). Nel successivo biennio, con

lo scoppio della crisi, la performance dei fondi immobiliari, pur negativa, ha superato quella delle azioni (fig. 20).

Figura 20

Fondi immobiliari: andamento del mercato e volumi scambiati



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Indice *total return* del mercato azionario italiano (scala di sinistra). – (2) Indice dei fondi immobiliari italiani, calcolato utilizzando le quotazioni sul segmento MTF di Borsa Italiana, le capitalizzazioni, i dividendi e i rimborsi di quota (scala di sinistra). – (3) Media, ponderata con la capitalizzazione, dello sconto del prezzo di borsa dei fondi rispetto al valore contabile (scala di destra). – (4) Fondi immobiliari quotati sull'MTF: rapporto tra volumi scambiati settimanalmente e capitalizzazione di mercato (scala di destra). – (5) Società italiane quotate appartenenti all'indice S&P/MIB e società a bassa capitalizzazione: rapporto tra volumi scambiati settimanalmente e capitalizzazione di mercato (scala di sinistra).

Il valore massimo dell'indice dei prezzi dei fondi immobiliari italiani quotati (calcolato includendo i dividendi) è stato raggiunto nel secondo semestre del 2007, quando furono lanciate più offerte pubbliche di acquisto (OPA) da soggetti interessati ad acquisire le quote di alcuni fondi negoziate in borsa al fine di esercitare i relativi diritti patrimoniali e amministrativi. Il diritto di voto nelle assemblee dei partecipanti attribuisce infatti il potere di cambiare la società di gestione del fondo e di intervenire sulle politiche di gestione e sulle altre materie previste dalla normativa e dal regolamento del fondo (cfr. il riquadro: *L'evoluzione del quadro normativo*).

Il mercato secondario delle quote dei fondi immobiliari quotati risulta generalmente poco liquido; ciò si riflette in un esiguo volume di contrattazioni, in una ampia differenza tra prezzo di offerta e di acquisto (*bid-ask spread*) e in una elevata volatilità al verificarsi di specifici eventi. Dallo scorso giugno i fondi immobiliari italiani quotati sono scambiati sul Mercato telematico degli investment vehicles (MIV).

I prezzi di borsa delle quote dei fondi immobiliari risultano sistematicamente inferiori al loro valore contabile calcolato in base al patrimonio netto; tale fenomeno costituisce il cosiddetto "sconto sul NAV". Tale sconto emerge generalmente nel periodo immediatamente successivo alla quotazione in borsa e tende a ridursi (e il prezzo di borsa a convergere verso il NAV) all'avvicinarsi del momento della liquidazione del fondo e del conseguente rimborso delle quote ai sottoscrittori. In Italia il divario tra prezzo di borsa e valore contabile delle quote risulta in media ampio; esso è notevolmente aumentato nei mesi scorsi, giungendo a superare il 40 per cento a cavallo tra il 2008 e il 2009.

Analisi econometriche relative ai 22 fondi immobiliari italiani quotati nel periodo dal 2003 al 2008 mostrano che lo sconto sul NAV è influenzato sia dalla liquidità degli scambi di quote in borsa, sia dalla rischiosità del fondo. Esso è infatti maggiore per i fondi che sul mercato secondario sono caratterizzati da un *bid-ask spread* più ampio e da un rapporto tra volumi scambiati e capitalizzazione più contenuto; alcune novità recentemente introdotte da Borsa Italiana, tra cui la creazione del MIV, potrebbero conferire liquidità alle contrattazioni di quote di fondi immobiliari. Lo sconto risulta inoltre più ampio per i fondi con maggiore leva finanziaria e con minori disponibilità di attività liquide. Esso è infine negativamente correlato con indicatori della "qualità della gestione" del fondo (la capacità di generare dividendi per dato livello di commissioni). L'andamento del patrimonio netto non sembra invece influenzare in modo significativo il divario tra il valore di mercato e quello contabile del fondo.

4 LA TASSAZIONE DELLE ABITAZIONI IN ITALIA E IN EUROPA

La tassazione delle abitazioni riguarda l'imposizione sia diretta (sul reddito e sul patrimonio) sia indiretta (sui trasferimenti e sui contratti) e si differenzia in funzione dei soggetti coinvolti (privati o imprese) e della natura degli immobili (terreni, fabbricati a uso industriale o abitativo). Questo paragrafo si concentra sulla tassazione degli immobili residenziali di proprietà dei privati.

In Italia è alta la quota di famiglie che vivono in case di proprietà...

Secondo l'Istat, in Italia nel 2007 quasi tre quarti delle famiglie viveva in abitazioni proprie, una quota più elevata rispetto alla media dell'Unione europea; solo una percentuale ridotta di famiglie italiane viveva in affitto. L'elevata

propensione a vivere in case di proprietà riflette fattori sociali e culturali, nonché le politiche perseguite dal legislatore nel tempo. Tra queste il fisco svolge un ruolo di rilievo.

...anche per il favorevole trattamento fiscale della prima casa

Dal punto di vista fiscale in Italia vi è un'importante distinzione fra l'abitazione principale ("prima casa"), destinata a soddisfare il bisogno primario di servizi abitativi, e le altre abitazioni possedute a scopo d'investimento o tenute a disposizione. L'abitazione principale gode di un regime tributario di favore: è

infatti esente da imposte sia sul reddito sia sul patrimonio; inoltre la presenza di ulteriori agevolazioni fiscali (ad esempio la detrazione degli interessi sui mutui) comporta in alcuni casi forme di sussidio. Tale trattamento risulta più favorevole rispetto agli altri principali paesi europei (Francia, Spagna, Germania e Regno Unito), che pure agevolano il possesso della prima casa.

Alla fiscalità di favore per la prima casa corrisponde la piena imponibilità dell'investimento in immobili non adibiti ad abitazione principale. Questi ultimi sono tassati ad aliquota marginale ai fini dell'imposta sul reddito da locazioni e plusvalenze, a differenza degli investimenti finanziari, i cui proventi sono tassati separatamente con aliquota ridotta; sono inoltre soggetti all'imposta comunale sugli immobili (ICI). Per quanto riguarda gli affitti, non sono previste compensazioni tra locazioni attive e passive; le imposte d'atto sui contratti sono elevate rispetto agli altri paesi.

Emerge, nel complesso, una penalizzazione del mercato delle locazioni che rischia di porre un vincolo alle esigenze di mobilità dei cittadini, soprattutto quelle temporanee, indotte da opportunità professionali. Le agevolazioni Irpef oggi in vigore (tassazione ridotta per i proprietari sui contratti a canone concordato e detrazioni per gli inquilini) attenuano in qualche misura l'incidenza tributaria. È in corso un confronto sulla possibilità di introdurre un'imposta sostitutiva sui redditi da locazione e di accrescere le detrazioni d'imposta per i locatari; su tale proposta pesano le incognite in termini di gettito e di efficacia nell'emersione degli affitti in nero, soprattutto qualora essa fosse percepita come temporanea.

Le imposte sui trasferimenti sono più elevate, tranne che per le cessioni gratuite

Nel confronto internazionale l'Italia si distingue anche per la maggiore tassazione sui trasferimenti a titolo oneroso riguardanti abitazioni diverse da quella principale: le aliquote delle imposte d'atto (pari al 10 per cento) sono le più elevate tra i principali paesi europei. Anche gli oneri notarili sono superiori, in

media, a quelli dovuti negli altri paesi. Il prelievo è invece inferiore sui trasferimenti a titolo gratuito (successioni e donazioni).

4.1 LA TASSAZIONE DELLE ABITAZIONI IN ITALIA

Il prelievo è basato su rendita e valore catastale

In Italia la tassazione degli immobili è incentrata sulla rendita catastale, calcolata per ciascun immobile moltiplicando il numero dei vani per la tariffa d'estimo, a sua volta determinata con riferimento alla zona censuaria di ubicazione, alla categoria (per usi abitativi o diversi) e alla classe di pregio dell'immobile. Le

rendite riportate nel catasto si basano sul modello estimativo previsto alla sua costituzione nel 1939. La revisione dei valori avvenuta all'inizio degli anni novanta non ha riguardato i principi di classamento e

in particolare le zone censuarie: ancor oggi, soprattutto nelle grandi aree urbane, vi sono immobili di pregio classificati in categorie e classi relative ad abitazioni popolari. Nel tempo si è così creato, soprattutto per gli immobili più vecchi, un ampio divario fra la descrizione e la rendita risultanti dal catasto e l'effettiva situazione dell'immobile: in base a studi relativi al 2005, in Italia il valore di mercato medio delle abitazioni supererebbe di tre volte quello catastale. Sulla base di quanto previsto dalla legge n. 311/2004 e dal DL n. 262/2006, si è avviato un processo di aggiornamento del catasto.

L'abitazione principale gode di un regime fiscale agevolato rispetto agli immobili detenuti per altre finalità

Come anticipato, gli immobili possono svolgere due funzioni. In primo luogo, se adibiti ad abitazione principale, forniscono servizi abitativi altrimenti ottenibili sul mercato degli affitti. In tal caso il proprietario gode di esenzioni d'imposta e di agevolazioni specifiche anche all'atto dell'acquisto. Misure di favore sono anche previste per gli affittuari di case adibite ad abitazione principale.

In secondo luogo, l'immobile può rappresentare uno strumento di investimento, al pari di altre forme di impiego del risparmio. In tal caso i proventi sono tassati ad aliquota marginale, contrariamente a quanto accade per gli investimenti finanziari, tassati separatamente con aliquota ridotta (in genere pari al 12,5 per cento). Concorrono a formare l'imponibile del proprietario sia il reddito effettivo (canoni di locazione), sia quello figurativo per le case sfitte (rendita catastale aumentata di un terzo), sebbene la locazione delle case a canone regolato da accordi collettivi tra le associazioni di proprietari e inquilini sia meno gravosa. Gli immobili vengono tassati anche al momento del trasferimento della proprietà in funzione del periodo di detenzione dell'immobile. Gli atti di compravendita, inoltre, scontano le imposte d'atto in misura piena.

Per le varie tipologie di immobili, a prescindere dalla destinazione d'uso, sono riconosciute detrazioni d'imposta per le spese sostenute per interventi di manutenzione o di riqualificazione energetica (cfr. il riquadro: *Le ristrutturazioni edilizie*).

LE RISTRUTTURAZIONI EDILIZIE

Per favorire il recupero del patrimonio edilizio, rilanciare l'attività delle costruzioni e contrastare l'evasione fiscale, sin dal 1998 (legge n. 449/97) è possibile detrarre dall'Irpef una percentuale significativa (attualmente il 36 per cento) delle spese sostenute per le opere di ristrutturazione di abitazioni, sino a un massimo di 48.000 euro per ciascuna unità. Dal 2007 (legge n. 296/06) è prevista inoltre la detrazione del 55 per cento della spesa per interventi di riqualificazione di fabbricati volti al risparmio energetico, calcolata su importi variabili a seconda della tipologia dell'intervento, per una detrazione massima variabile da 30.000 a 100.000 euro.

Tali detrazioni, non cumulabili tra loro, sono da ripartire rispettivamente in 10 e 5 anni e sono subordinate al rispetto di rigorose procedure formali (comunicazione di inizio attività, pagamento tramite bonifico, ecc.), volte ad assicurare che le opere siano conformi alle finalità perseguite. Le agevolazioni sono state ripetutamente prorogate; attualmente sono fruibili fino a tutto il 2010 per le riqualificazioni energetiche e il 2011 per le ristrutturazioni edilizie.

In conformità con la normativa comunitaria, agli interventi di ristrutturazione edilizia e di riqualificazione energetica si applica l'aliquota IVA ridotta del 10 per cento (in luogo di quella ordinaria del 20). Anche tale agevolazione è prevista fino a tutto il 2011; il disegno di legge finanziaria per il 2010 prevede che l'incentivo diventi strutturale, sulla base della facoltà concessa dalla recente direttiva CE n. 2009/47.

Le agevolazioni riguardano tutte le tipologie di abitazioni, principali e secondarie. Gli incentivi interessano il più importante segmento delle costruzioni: gli interventi di manutenzione straordinaria nel 2008 sono stati pari a 44 miliardi di euro, oltre la metà degli investimenti complessivi nel mercato delle abitazioni (circa 84 miliardi). Tra i fattori che danno impulso agli investimenti vi è la crescita della domanda di una migliore qualità abitativa e lo stato di obsolescenza degli immobili (più della metà di essi ha più di 50 anni).

Secondo i dati dell'Agenzia delle entrate, il numero di ristrutturazioni edilizie effettuate con il regime agevolato è stato di circa 400.000 nel 2008 e di oltre 3,6 milioni nel periodo 1998-2008. Sulla base delle statistiche sulle dichiarazioni Irpef diffuse dal Dipartimento delle finanze, nel periodo 2002-06 la detrazione media annua è stata pari a quasi 1,5 miliardi di euro. Gli incentivi hanno accompagnato e verosimilmente sostenuto il forte sviluppo registrato dal comparto edilizio: secondo studi dell'Agenzia delle entrate il numero di imprese attive nel settore nel periodo 1999-2004 è aumentato del 27 per cento, con un aumento del volume d'affari in media pari al 6,4 per cento.

4.1.1 LE IMPOSTE SUL REDDITO FIGURATIVO, SULLA PROPRIETÀ E SUI TRASFERIMENTI IMMOBILIARI

Il reddito figurativo è tassato, tranne quello della prima casa

I redditi rivenienti dal possesso di un'abitazione, unitamente a quelli dei terreni e degli altri fabbricati, rientrano nella categoria dei redditi fondiari e concorrono a formare la base imponibile del soggetto che detiene l'immobile (a titolo di proprietà, usufrutto e altro diritto reale), anche se il contribuente di fatto non

percepisce alcuna somma. I redditi fondiari sono determinati su base presuntiva in relazione alla rendita catastale.

Dal 2000 è riconosciuta l'esenzione totale sui redditi generati dall'abitazione principale, mediante la deduzione della rendita catastale dal reddito complessivo (tav. 5). Sempre per l'abitazione principale, spettano al proprietario detrazioni d'imposta per gli interessi sui mutui (fino a 760 euro annui) e per le commissioni di agenzia (fino a 190 euro).

Dal 2008 è stata abrogata l'ICI sull'abitazione principale

Nell'ambito della fiscalità locale, la proprietà di un'abitazione è il presupposto per l'applicazione dell'ICI, introdotta nel 1993 e oggetto in seguito di profonde modifiche. Dal 2008 (DL n. 93/2008) l'imposta non è più dovuta sull'abitazione principale e sulle relative pertinenze, a eccezione degli immobili di lusso. In

precedenza era prevista una detrazione la cui misura base (103,29 euro) poteva essere aumentata dal comune in relazione alle condizioni socio-economiche del contribuente. L'ICI rappresenta, anche dopo l'esenzione descritta, l'imposta che garantisce le maggiori entrate ai comuni (più di 12 miliardi di euro nel 2007 e quasi 8,5 miliardi nel 2008; cfr. il par. 4.2.1), i quali possono variarne l'aliquota (in genere tra il 4 e il 7 per mille, con punte fino al 9), il regime di esenzione e la misura delle detrazioni (cfr. IFEL, 2009).

L'esenzione da imposte sulla prima casa, sul piano sia reddituale sia patrimoniale, favorisce l'acquisto e il possesso dell'abitazione di residenza e può generare fenomeni di "fiscalità negativa", in particolare qualora le imposte indirette pagate all'atto dell'acquisto, in seguito descritte, vengano più che compensate dalle detrazioni concesse sugli interessi passivi del mutuo. Essa può inoltre dar luogo a comportamenti di tipo elusivo (modifica del regime patrimoniale della famiglia, trasferimenti fittizi di residenza di familiari, etc.), volti a estendere i benefici previsti per la prima casa a residenze secondarie. Pratiche elusive possono derivare anche dal fatto che il valore dell'abitazione principale fruisce di abbattimenti specifici ai fini della determinazione degli indicatori che permettono di misurare la condizione economica delle famiglie ai fini dell'accesso a servizi e contributi di welfare.

IL FEDERALISMO FISCALE

L'emanazione dei decreti delegati in tema di federalismo fiscale costituirà un passaggio rilevante anche per la tassazione immobiliare. La legge n. 42/2009 prevede infatti che le spese per le funzioni fondamentali dei comuni siano finanziate, oltre che da compartecipazioni all'IVA e all'Irpef, "*...dalla imposizione immobiliare, con esclusione della tassazione patrimoniale sull'unità immobiliare adibita ad abitazione principale del soggetto passivo...*". Tale disposizione è in linea con le esperienze di federalismo fiscale di altri paesi. Essa è inoltre coerente con le best practice internazionali in merito all'attribuzione delle imposte ai diversi livelli di governo. La percezione di un legame tra la quantità e la qualità dei pubblici servizi e delle infrastrutture fornite a livello locale, da un lato, e le imposte dovute per la loro fornitura, dall'altro, responsabilizza maggiormente gli amministratori locali nei confronti dei cittadini, che sono allo stesso tempo elettori, contribuenti e fruitori dei servizi.

In merito alla possibilità di individuare un collegamento tra i tributi versati e i servizi forniti, l'ICI, per modalità di determinazione e di riscossione, figura tra le imposte più "visibili" ed è immediatamente percepita come tributo locale. Tra gli altri tributi, l'addizionale sull'Irpef appare meno riconducibile agli enti locali, in quanto di norma prelevata alla fonte sul reddito complessivo, insieme ad altre imposte. Ancora meno visibili risultano le compartecipazioni e i trasferimenti. Tra le proposte emerse dal dibattito in corso sulla definizione dei tributi propri dei comuni, la maggior parte riguarda la fiscalità degli immobili, in linea con quanto già avviene in altri stati di tipo federale o autonomistico (ad esempio, Stati Uniti, Germania e Spagna).

Le agevolazioni "prima casa" si estendono ai guadagni in conto capitale

La vendita dell'abitazione può dare luogo a una plusvalenza tassabile pari alla differenza tra il prezzo di vendita e il costo di acquisto o di costruzione aumentato delle spese – di natura tributaria, legale o straordinaria di altro genere – relative al bene medesimo. Non generano plusvalenze le vendite di case acquistate o costruite da più di cinque anni e quelle di immobili che, seppure ceduti entro il quinquennio, erano adibiti ad abitazione principale del cedente o dei suoi familiari per la maggior parte del periodo di possesso; sono altresì escluse dall'imposizione sulle plusvalenze le abitazioni ricevute per successione. Su richiesta del cedente, da prodursi nell'atto di vendita, l'eventuale plusvalenza tassabile è soggetta a un'imposta sostitutiva del 20 per cento delle imposte sui redditi.

Tavola 5

Imposte sulla proprietà e sulla cessione di abitazioni

	Sul reddito (Irpef)	Sul patrimonio (ICI)	Guadagni in conto capitale (Irpef)
Abitazione principale	Esente	Esente a eccezione degli immobili di lusso	Esente
Altre abitazioni	Imponibile	Imponibile	Imponibile, se ceduta entro 5 anni (opzione per tassazione sostitutiva)

Il prelievo sulle compravendite dipende dal tipo di venditore e di abitazione

L'acquisto di un'abitazione è gravato dall'IVA o dall'imposta di registro proporzionale (a seconda del tipo di venditore), oltre che da imposte ipotecarie e catastali (tav. 6). Sono previste agevolazioni per gli acquisti dell'abitazione principale (cfr il riquadro: *Le agevolazioni sull'acquisto della prima casa*). Le imposte d'atto (registro, ipotecaria e catastale) sono versate dal compratore al notaio al momento della stipula del contratto; la relativa base imponibile è costituita, come regola generale, dal "valore venale in comune commercio". Per le cessioni soggette a IVA, la base imponibile è costituita dal prezzo pattuito.

Tavola 6

Imposte sull'acquisto di abitazioni

Venditore	Imposta	Regime ordinario	Regime agevolato ("prima casa")
Persona fisica	Registro	7%	3%
Impresa non costruttrice	Ipotecaria	2%	168 euro
Costruttori o ristrutturatori (vendita dopo 4 anni dall'ultimazione della costruzione o dell'intervento)	Catastale	1%	168 euro
	IVA	10%	4%
Costruttori o ristrutturatori (vendita entro 4 anni dall'ultimazione della costruzione o dell'intervento)	Registro	168 euro	168 euro
	Ipotecaria	168 euro	168 euro
	Catastale	168 euro	168 euro

LE AGEVOLAZIONI SULL'ACQUISTO DELLA PRIMA CASA

Le agevolazioni fiscali “prima casa” – introdotte nel 1982 e oggetto di interventi successivi sino al DL n. 557/1993, con il quale hanno assunto carattere di norme a regime – comportano aliquote d'imposizione indiretta ridotte rispetto a quelle ordinarie: imposta di registro del 3 per cento o IVA del 4 per cento (a seconda che il venditore sia una persona fisica o l'impresa costruttrice), in luogo delle aliquote ordinarie, rispettivamente del 7 e 10 per cento; imposte ipotecarie e catastali in misura fissa pari a 168 euro ciascuna (anziché del 2 e dell'1 per cento, rispettivamente). Queste agevolazioni sono subordinate all'esistenza delle seguenti condizioni: l'acquisto non deve riguardare abitazioni di lusso (presupposto oggettivo); l'acquirente non deve essere titolare di altro immobile nel comune dove è ubicato quello oggetto di transazione, né di altro immobile sul territorio nazionale acquistato con le agevolazioni per la prima casa (presupposti soggettivi); l'acquirente deve risiedere o trasferirsi nel comune in cui si trova l'immobile (connessione territoriale).

Per la scelta di cambiare l'abitazione principale, particolare rilievo assumono sia la reiterabilità della fruizione dei benefici appena descritti, sia il credito d'imposta per l'acquisto della casa. La possibilità di fruire più volte dei benefici prima casa, in passato esclusa, è oggi consentita per l'acquisto di una nuova abitazione, sempre che ricorrano le altre circostanze e che al momento del nuovo acquisto sia stata alienata la precedente abitazione acquistata con le agevolazioni in esame. Per chi riacquista l'abitazione principale entro un anno dalla vendita della precedente abitazione, la legge n. 448/1998 ha previsto la possibilità di scomputare dalle imposte dovute sull'ultimo acquisto (IVA o imposte d'atto) quelle pagate in occasione del precedente.

Fino al luglio 2006 gli acquirenti potevano evitare accertamenti fiscali sulla compravendita di immobili indicando nell'atto un valore non inferiore a quello catastale (cosiddetta “valutazione automatica”). Questa procedura riduceva il numero dei contenziosi ma esponeva le parti a rischi di tipo contrattuale e rendeva opaco il mercato immobiliare, compromettendo l'affidabilità delle rilevazioni sui prezzi di vendita. Dal luglio 2006 (DL n. 223/2006, convertito con legge n. 248/2006) il sistema di valutazione automatica è stato circoscritto ai trasferimenti a titolo gratuito e alle cessioni di abitazioni e relative pertinenze acquistate da privati e soggette a imposta di registro in percentuale sul valore. In quest'ultimo caso, l'acquirente può richiedere che le imposte d'atto siano applicate sul valore catastale (cosiddetto meccanismo “prezzo-valore”), indipendentemente dal corrispettivo pattuito, che comunque deve essere obbligatoriamente indicato nell'atto; l'onorario notarile è ridotto del 30 per cento e non trovano applicazione le norme sull'accertamento induttivo dei redditi. Queste novità legislative hanno conferito maggiore trasparenza alle transazioni immobiliari, favorendo l'emersione dei valori effettivi di vendita. Per contrastare l'evasione fiscale è stato previsto dal medesimo decreto l'obbligo di indicare nell'atto di vendita le modalità di pagamento e l'eventuale intervento di un agente immobiliare, riportando in quest'ultimo caso sia il compenso corrisposto sia le modalità di pagamento.

Negli anni scorsi numerosi interventi hanno ridotto il prelievo sulle transazioni

Negli anni passati numerosi interventi del legislatore hanno ridotto il prelievo sulle transazioni immobiliari. Si segnalano: l'abolizione dell'Invim (realizzata gradualmente dal 1992), che colpiva l'incremento (anche nominale) del valore degli immobili all'atto del trasferimento; la mitigazione dell'imposta sulle plusvalenze (legge n. 266/2005) mediante la possibilità di pagare l'imposta

sostitutiva in luogo di quella ordinaria; la riduzione dal 2000 di un punto percentuale dell'aliquota dell'imposta di registro (legge n. 488/1999); l'introduzione delle agevolazioni “prima casa” prima descritte, con riconoscimento del credito d'imposta. Nondimeno, nel confronto coi principali paesi europei i costi di transazione in Italia risultano ancora elevati (cfr. il par. 4.2).

L'imposta su successioni e donazioni riguarda soprattutto i grandi patrimoni

L'imposta sulle successioni è stata ripristinata dall'ottobre 2006 con il DL n. 262/2006. Essa viene liquidata a seguito della dichiarazione di successione da parte dell'erede, applicando all'asse ereditario netto (ossia il valore dei beni al netto delle passività) aliquote variabili a seconda del grado di parentela dell'erede. Considerazioni analoghe valgono per le donazioni (tav. 7).

Se nell'asse ereditario netto sono compresi beni immobili, oltre alle imposte di successione sono dovute quelle ipotecarie e catastali nelle misure previste per i trasferimenti immobiliari (rispettivamente pari al 2 e all'1 per cento). La base imponibile è il valore indicato in dichiarazione; se tale valore è almeno pari a

quello catastale, l'ufficio non può procedere ad accertamento. Anche alle successioni si applicano, qualora ne ricorrano le circostanze in capo all'erede, le agevolazioni previste per la prima casa.

L'elevata franchigia, prevista per ciascun beneficiario, e la possibilità di determinare il valore degli immobili su base catastale di fatto limita l'imposta di successione ai grandi patrimoni.

Tavola 7

Aliquote dell'imposta sulle successioni e donazioni
(valori percentuali)

Valore del patrimonio netto	Coniuge, figli e nipoti in linea retta	Fratelli e sorelle	Altri parenti fino a 4° grado e affini al 3° grado	Altri eredi
inferiore a 100.000 euro	esente	esente	6	8
tra 100.000 e 1.000.000 euro	esente	6	6	8
oltre 1.000.000 euro	4	6	6	8

4.1.2 LE LOCAZIONI

Nel 1998 si attua una riforma delle locazioni Negli ultimi anni il legislatore è intervenuto con misure volte a sostenere l'offerta di immobili in locazione. La legge n. 431/98 ha abrogato buona parte delle norme sull'equo canone (legge n. 392/78) e sugli sfratti (legge n. 61/89 di conversione del DL 551/88), nonché quelle sui cosiddetti "patti in deroga" (legge n. 359/92 di conversione del DL 333/92). La riforma è stata ispirata dall'esigenza di attenuare le distorsioni indotte soprattutto dalla legge sull'equo canone che, pur finalizzata a estendere il diritto all'abitazione a più ampi strati della popolazione, aveva generato rigidità normative nella quantificazione del canone e in materia di sfratti, contribuendo di fatto a ridurre la convenienza all'affitto da parte dei piccoli proprietari e a restringere l'offerta di case in locazione.

La disciplina sulle locazioni del 1998 prevede, oltre a misure di liberalizzazione del mercato, interventi assistenziali per gli inquilini a basso reddito e incentivi fiscali per i proprietari, volti a stimolare l'offerta di case in affitto. Sono stati previsti due tipi di contratti di locazione: uno cosiddetto "libero", le cui condizioni sono negoziate dalle parti, con durata quadriennale, rinnovabile per altri quattro anni; uno "a canone concordato", con durata triennale e rinnovabile per due anni, con canoni determinati in base ad accordi territoriali tra le associazioni dei proprietari e quelle degli inquilini.

Gli affitti sono tassati con aliquote progressive, con riduzioni forfetarie... Sulla base della disciplina vigente, il reddito del locatore è pari al maggiore tra il canone di locazione e la rendita catastale rivalutata e viene tassato ad aliquota marginale. Nei contratti a canone libero il reddito calcolato sulla base del canone di locazione è abbattuto del 15 per cento al fine di tenere conto delle spese di manutenzione dell'immobile; per i contratti a canone concordato o convenzionale vi è un ulteriore abbattimento del 30 per cento (calcolato sul residuo 85 per cento) se l'immobile è situato in un comune ad alta intensità abitativa (tra cui tutti i capoluoghi di provincia).

...previste anche per gli inquilini... Una detrazione d'imposta è prevista anche in favore del locatario di una casa adibita ad abitazione principale e percettore di un reddito annuo fino a 30.987,41 euro. Tale detrazione, riservata fino al 2008 ai titolari di un contratto di locazione a canone concordato, è stata estesa dalla legge n. 244/2007 a qualsiasi tipo di contratto (sempre riguardante le prime case) ed è variabile in funzione del reddito e dello stesso contratto; particolari agevolazioni sono inoltre previste per i giovani e per i lavoratori in mobilità (tav. 8).

I contratti di affitto devono essere registrati presso gli uffici dell'Agenzia delle entrate, con versamento di un'imposta di registro pari al 2 per cento del canone pattuito per l'intera durata del contratto, frazionabile per ciascuna annualità; per i contratti a canone convenzionale la base imponibile è ridotta

del 30 per cento. Il pagamento spetta al locatore e al conduttore in parti uguali, ma entrambi rispondono in solido nei confronti dell'Amministrazione finanziaria.

Tavola 8

Agevolazioni fiscali sui contratti di locazione

	Tipologia di contratto	
	A canone libero	A canone concordato
Locatore	Riduzione della base imponibile Irpef (confronto tra rendita catastale rivalutata e 85 per cento del canone annuo)	Riduzione della base imponibile Irpef (confronto tra la rendita catastale rivalutata e 59,5 per cento del canone annuo) Riduzione del 30 per cento della base imponibile dell'imposta di registro
Conduttore (abitazione principale)	Detrazione Irpef variabile da 150 a 300 euro in funzione inversa del reddito (1).	Detrazione Irpef variabile da 247,90 a 495,80 euro in funzione inversa del reddito (1) Riduzione del 30 per cento della base imponibile dell'imposta di registro

(1) La detrazione Irpef è riconosciuta, in tutti i casi, sino al limite di reddito di 30.987,41 euro. La detrazione è elevata fino a 991,60 euro per i lavoratori dipendenti che trasferiscono la residenza per motivi di lavoro e per i giovani di età compresa tra 20 e 30 anni.

...ma c'è spazio per ulteriori interventi

A oltre dieci anni dalla riforma del 1998 non si può affermare che gli obiettivi siano stati pienamente raggiunti. Il mercato degli affitti risente del carico fiscale per le imposte dirette, cui si aggiungono tributi d'atto superiori a quelli applicati dagli altri paesi europei (cfr. il par. 4.2). La percentuale di contratti di locazione a canone concordato è esigua (meno del 20 per cento). Ciò riflette sia la possibilità che i canoni a prezzi di mercato superino significativamente quelli concordati su base territoriale, sia un'insufficiente conoscenza di tale strumento contrattuale. Il "costo fiscale" di un trasferimento di residenza, realizzato mediante il ricorso al mercato delle locazioni, può risultare significativo e limitare la mobilità degli individui per motivi personali o di lavoro (cfr. il riquadro: *Il costo fiscale di un trasferimento di residenza*).

Un elevato prelievo sugli affitti contribuisce a mantenere elevata l'evasione fiscale, mediante l'omessa registrazione dei contratti o l'indicazione di canoni inferiori a quelli effettivi, nonostante le minori tutele di cui in tal caso possono fruire le parti contraenti. Si è recentemente avviato un confronto sulla possibilità di introdurre una "cedolare secca" sugli affitti di immobili adibiti ad abitazione principale (in luogo della tassazione progressiva) e di accrescere le detrazioni d'imposta per i locatari (cfr., fra gli altri, i progetti di legge n. 1268/2008 al Senato e n. 1806/2008 alla Camera). L'imposta sostitutiva avvicinerrebbe il trattamento fiscale dei frutti dell'investimento immobiliare a quello degli investimenti finanziari. Su di essa pesano tuttavia le incognite in termini di gettito e di efficacia nell'emersione degli affitti in nero, soprattutto qualora la misura fosse percepita come temporanea.

IL COSTO FISCALE DI UN TRASFERIMENTO DI RESIDENZA

Si consideri un contribuente che risieda in un immobile di proprietà con rendita catastale di 1.000 euro, acquistato con un mutuo su cui paga interessi per 4.000 euro l'anno. Si supponga che egli trasferisca la propria residenza in un'altra città e che decida di farlo, anziché vendendo e ricomprando l'abitazione, ricorrendo al mercato delle locazioni, affittando la casa di proprietà e prendendo in locazione un nuovo alloggio, in entrambi i casi a un canone di 1.000 euro al mese. L'attuale sistema di tassazione grava sul contribuente in funzione dell'aliquota Irpef marginale, del motivo del trasferimento (per motivi di lavoro o diversi) e della tipologia di contratto d'affitto (canone libero o concordato).

A titolo di esempio, si applichino le ipotesi descritte ai casi di due individui soggetti a due diverse aliquote marginali Irpef (pari al 43 e al 27 per cento rispettivamente) e alle addizionali regionali e comunali (1,9 per cento). Questi individui: 1) subirebbero un'imposizione fiscale sul reddito percepito dalla locazione, calcolata applicando l'aliquota marginale Irpef e le addizionali regionale e comunali all'85 (o al 59,5) per cento del canone annuo (10.200 euro); 2) pagherebbero un'ICI di 735 euro (7 per mille del valore catastale, ottenuto moltiplicando la rendita catastale rivalutata per 100), poiché l'immobile di proprietà non sarebbe più destinato ad abitazione

principale; 3) pagherebbero metà imposta di registro su ciascuno dei due contratti di locazione (1 per cento, per un ammontare fino a 240 euro).

Gli individui, benché dal trasferimento non conseguano alcun arricchimento (il canone “attivo” è pari a quello “passivo”), subiscono un aggravio fiscale annuo (tav. A) che può raggiungere, nelle ipotesi formulate, il 52,6 per cento del canone percepito (12.000 euro). In termini assoluti, le maggiori imposte variano da un minimo di 2.471 euro (individuo con aliquota Irpef del 27 per cento che si trasferisce per motivi di lavoro, stipulando contratti a canone concordato) a un massimo di 6.315 euro (individuo con aliquota del 43 per cento che si trasferisce per motivi diversi dal lavoro e stipula contratti a canone libero). Nel caso di trasferimento per motivi di lavoro, infatti, sono previste maggiori detrazioni Irpef (495,80 euro per i primi tre anni, 150 successivamente) purché il reddito non superi i 30.987,41 euro. Se il trasferimento è dovuto a motivi diversi, oltre ad avere minori detrazioni sui canoni, gli individui perderanno la detrazione d'imposta pari al 19 per cento degli interessi sul mutuo sulla casa di proprietà (760 euro). Si rammenta che il minor costo di trasferimento per gli affitti a canone concordato è dovuto: ai fini Irpef, all'ulteriore abbattimento del 30 per cento del canone e alle maggiori detrazioni, se spettanti; ai fini dell'imposta di registro, alla riduzione al 70 per cento della base imponibile.

Tavola A

Maggiori imposte dovute al trasferimento

Motivo del trasferimento	Aliquota marginale (1)	Maggiori imposte nel caso di contratti a canone libero (2)		Maggiori imposte nel caso di contratti a canone concordato (2)	
Di lavoro	43 + 1,9	5.555	46%	4.109	34%
	27 + 1,9	3.427	29%	2.471	21%
Diversi	43 + 1,9	6.315	53%	4.869	41%
	27 + 1,9	4.533	38%	3.479	29%

(1) Valori percentuali; somma delle aliquote Irpef e delle addizionali comunali e regionali considerate nel testo. - (2) Nelle ipotesi specificate nel testo; valori assoluti e in percentuale del canone annuo.

4.2 ANALISI COMPARATA

Secondo l'Istat (2009), in Italia nel 2007 il 73,7 per cento delle famiglie viveva in abitazioni proprie, una quota più elevata della media dell'Unione europea (65 per cento). Escludendo l'usufrutto e l'uso gratuito, la percentuale di famiglie in affitto è sensibilmente più bassa nel nostro paese (17,2 per cento) rispetto alla media dell'Unione (29 per cento) e ai principali paesi europei: in Germania è superiore al 50 per cento; si colloca intorno al 40 per cento in Francia, Austria, Paesi Bassi e Svezia e al 30 per cento nel Regno Unito.

A agevolazioni mirate e oneri di acquisto variabili Analisi recenti indicano che i sistemi fiscali europei tendono a favorire la proprietà dell'abitazione principale rispetto all'affitto (BCE, 2003). Le agevolazioni vanno da forme dirette di sussidio per l'acquisto di case a deduzioni fiscali per gli interessi sui mutui, a riduzioni di prelievo sui redditi della prima casa. Tale tendenza si è attenuata in anni recenti, quando le agevolazioni sono state in alcuni casi abrogate o limitate a un numero minore di contribuenti (ad esempio quelli a basso reddito).

In Europa gli oneri di natura fiscale e legale associati all'acquisto di abitazioni variano sensibilmente, secondo alcuni studi da valori inferiori all'1 per cento fino a circa il 15 per cento del prezzo di mercato (cfr. OCSE, 2007; *European Mortgage Federation*, 2006; ZERP, 2007); in Italia le sole imposte possono raggiungere il 12 per cento. Se si includono le commissioni ad agenzie e altri intermediari, i costi salgono in misura significativa in buona parte dei paesi europei tra cui l'Italia (cfr. ERA *Immobilier*, 2008).

Dall'analisi delle normative in vigore in Francia, Germania, Regno Unito e Spagna emergono tratti solo in parte comuni con il trattamento fiscale previsto in Italia (tav. 9). In tutti i paesi esaminati l'abitazione principale è esente dall'imposta sui redditi delle persone fisiche; sono però previste altre forme di prelievo, spesso di tipo patrimoniale, applicate in genere a livello comunale (cfr. l'Appendice a questo

capitolo: *Imposte sulla casa nei maggiori paesi europei*). L'Italia è l'unico paese ad avere eliminato la tassazione sul possesso dell'abitazione principale.

Tavola 9

Prelievo diretto e indiretto sulle abitazioni nei maggiori paesi europei (1)

Fattispecie	Francia	Germania	Italia	Spagna	Regno Unito
Proprietà/ possesso	Esente da Irpef <i>Taxe d'habitation</i> (aliquota media 2005: 13,66% + prelievo statale da 0,2 a 1,7%) <i>Taxe foncière</i> (aliquota media 2005: 17,42%) Imposta patrimoniale (patrimoni superiori a 770.000 euro): aliquota dallo 0,55% all'1,8%	Esente da Irpef Tassa fondiaria calcolata sulla base di moltiplicatori	Tassata solo l'abitazione secondaria (Irpef) ICI sulle abitazioni diverse dalla prima casa	Tassata solo l'abitazione secondaria (Irpef) Imposta sui beni immobili (0,4-1%)	Esente da Irpef <i>Council tax</i> (aliquota da 1,2% a 3,5%)
Cessioni di abitazioni non soggette a IVA (di norma, trasferimenti tra privati di abitazioni esistenti)	Capital gain: 28,1% (Irpef + prelievo sociale) Imposta di registrazione: 5,1%	Capital gain ad aliquota marginale. Presenza di esenzioni Imposta sui trasferimenti immobiliari: 3,5% (aliquota base)	Capital gain: Irpef o 20%. Presenza di esenzioni Imposte d'atto dal 3 al 10% (prima e seconda casa)	Capital gain: 18% Imposte d'atto (aliquota minima 6%, di norma elevata al 7%)	Capital gain: 18% <i>Stamp duty</i> : 0-1-3-4% (4% applicabile sopra £500.000)
Cessioni di abitazioni soggette a IVA (di norma di nuova costruzione)	IVA: 19,6% Imposta di registrazione: 0,715%	IVA: esente Imposta sui trasferimenti immobiliari: 3,5% (aliquota base)	IVA: 4% (prime case), 10%, 20% Imposte d'atto in misura fissa (504 euro)	IVA: 7% Imposte d'atto (aliquota minima 0,5%, di norma elevata all'1%)	IVA: "aliquota zero" <i>Stamp duty</i> (come sopra)
Donazione o successione	Successioni: esente la quota per il coniuge; abbattimento del 20% del valore dell'abitazione principale; franchigia individuale di € 156.359 in linea retta. Donazioni: stesse franchigie per trasferimenti in linea retta; franchigia di € 79.222 per il coniuge. Aliquote: dal 5% al 60%.	Esenzioni per abitazione principale e donazioni fra coniugi per l'acquisto della stessa; franchigia individuale da € 100.000 a 500.000 per i trasferimenti in linea retta o fra coniugi. Aliquote: dal 7% al 50%.	Franchigia individuale di 1 mln di euro per trasferimenti a coniuge o in linea retta. Aliquote: dal 4% all'8%	Successioni: esente al 95% l'abitazione principale fino a € 122.606,47 e franchigia in linea retta e coniuge pari a € 15.956,87. Aliquote: dal 7,65% al 34%. Imposta moltiplicata per coefficienti da 1 a 2,4.	Esenti successioni a favore del coniuge e donazioni in vita (PETs); franchigia di £ 325.000 per le successioni. Aliquote: donazioni 20%, successioni 40%.
Locazioni tra privati (non soggette a IVA)	Irpef progressiva con deduzione analitica spese <i>Taxe d'habitation</i> (gravante sull'inquilino) Tassa di pubblicità fondiaria: 0,6+0,1%	Irpef progressiva con deduzione analitica spese	Irpef progressiva con abbattimento forfetario del 15-40,5% Imposta di registro del 2% + imp. bollo	Irpef progressiva con deduzione analitica spese e abbattimento del 50-100% Imposte d'atto in misura fissa	Irpef progressiva con deduzione analitica spese <i>Stamp duty</i> : 1% sopra £125.000

(1) Per comodità espositiva l'imposta sul reddito delle persone fisiche viene denominata in tutti i paesi "Irpef".

Solo Germania e Italia assoggettano a tassazione progressiva le plusvalenze sui trasferimenti di immobili, anche se in Italia è prevista la possibilità di optare per l'imposta sostitutiva del 20 per cento. In tutti i paesi, a determinate condizioni, il trasferimento dell'abitazione principale è esente da imposta sulle plusvalenze.

Tutti i paesi prevedono imposte indirette sui passaggi di proprietà degli immobili a titolo sia oneroso, sia gratuito (successioni e donazioni); l'aliquota italiana sui trasferimenti a titolo oneroso delle seconde case (10 per cento) è la più alta tra i paesi considerati, mentre quella sui trasferimenti a titolo gratuito è la più bassa. Va però ricordato che in Italia si registra un ampio cuneo tra il valore di mercato dell'immobile e quello catastale.

Gli acquisti di nuove abitazioni scontano l'IVA (tranne che nel Regno Unito e in Germania) e imposte d'atto in misura ridotta; le aliquote IVA variano molto da paese a paese (con percentuali da zero al 20 per cento). Particolarità dell'Italia è un prelievo IVA differenziato tra prima e seconda casa.

I costi parafiscali (oneri notarili e altri oneri imposti dalla legge a seconda della normativa vigente) risultano più elevati in Italia (fino a oltre il 2 per cento, al netto degli oneri notarili per il contratto di mutuo) rispetto alla media degli altri principali paesi europei (inferiore all'1 per cento; cfr. *European Mortgage Federation*, 2006; ZERP, 2007).

In Francia, Germania e Spagna, a condizioni diverse, sono previste riduzioni dall'imposta sulle successioni e sulle donazioni per i trasferimenti dell'abitazione principale.

I redditi da locazione sono ovunque tassati sulla base delle aliquote progressive d'imposta sui redditi, al netto delle spese sostenute per l'immobile. In Italia è concessa una deduzione a *forfait* in caso di tassazione del reddito effettivo. Imposte d'atto sulle locazioni sono previste in tutti i paesi, tranne che in Germania; le aliquote applicate all'estero risultano tuttavia meno onerose che in Italia.

4.2.1 ANALISI DEL GETTITO

La struttura del prelievo sulle abitazioni differisce tra paesi Il confronto internazionale del prelievo fiscale sul comparto immobiliare risente del fatto che le singole imposte (dirette e indirette) colpiscono un insieme complesso di fattispecie. Ciò è vero per le tassazioni patrimoniali e per le rendite rivenienti dagli immobili di proprietà e dalle locazioni (soggette a imposta sul reddito delle persone fisiche), le imposte su donazioni e successioni (che di norma gravano anche sui beni mobili) e le *transfer tax* (che colpiscono atti e transazioni di varia natura). Il gettito è inoltre influenzato dall'andamento dei corsi immobiliari nei singoli paesi (anche se la rendita o il valore catastale è spesso la base imponibile di riferimento) e dal volume di scambi, nonché dall'evasione o elusione d'imposta.

Le imposte sugli immobili in Italia ammontavano a oltre 34 miliardi di euro nel 2008 In Italia, dai dati elaborati dal Ministero dell'Economia e delle finanze (cfr. Agenzia del Territorio, 2009) emerge che il gettito fiscale sugli immobili (per uso abitativo e produttivo) derivante dalle principali imposte sul possesso, la locazione e le compravendite era nel 2008 pari a oltre 34 miliardi di euro, di cui circa la metà riferibile a imposte indirette sugli atti di trasferimento o operazioni connesse.

Si stima che dei circa 12 miliardi di gettito ICI su tutte le categorie di immobili (anni 2006 e 2007), il gettito relativo al comparto abitativo (prime case e dimore secondarie) ammonti a circa 8,4 miliardi di euro (circa 3,7 miliardi relativi a prime case). Nel 2008, a seguito dell'esenzione sull'abitazione principale, il gettito ICI complessivo è ridotto a quasi 8,5 miliardi di euro, di cui si stima che circa 4,8 miliardi riguardino abitazioni.

L'Italia è un paese a basso prelievo sul possesso... Per quanto riguarda il possesso di abitazioni, considerando solo le imposte sul patrimonio ed escludendo sia l'imposta sui redditi delle persone fisiche (per la quale tutti i paesi prevedono esenzioni più o meno generalizzate) sia quella sui

grandi attivi patrimoniali, il prelievo più elevato si riscontra nel Regno Unito (1,69 per cento del PIL) e in Francia (1,57 per cento). In Italia, il gettito ICI relativo a tutte le abitazioni (principali e secondarie) è stimabile nel 2008 allo 0,31 per cento del PIL, collocando il nostro paese tra quelli a più bassa fiscalità sul possesso di abitazioni (tav. 10).

... e sui trasferimenti a titolo gratuito...

Le imposte su donazioni e successioni gravano su patrimoni di natura

diversa ma sono riconducibili in larga misura a fattispecie legate agli immobili. Il gettito è più elevato in Francia (0,47 per cento del PIL nel 2007; tav. 11), seguita da Spagna e Regno Unito (0,28 per cento). In Italia è molto contenuto (0,02 per cento del PIL nel 2008).

...ma con una significativa fiscalità indiretta sulle transazioni

Riguardo alle cessioni e locazioni di immobili (abitativi e non), il prelievo fiscale indiretto, riferibile a imposte di tipo

documentale e di registrazione, è più elevato in Spagna (1,62 per cento del PIL), nel Regno Unito (0,71 per cento) e in Italia (0,6 per cento nel 2007). Gran parte di questo gettito è riferibile alle operazioni effettuate tra persone fisiche o relative a immobili già esistenti (le cessioni di immobili nuovi o le locazioni effettuate da imprese sono di norma soggette a IVA e a imposte d'atto in misura ridotta). Il confronto di gettito può essere distorto dal numero delle compravendite, che ad esempio nel 2007 era più elevato nel Regno Unito rispetto al nostro paese. In Italia i dati del 2008 mostrano una discesa del prelievo allo 0,54 per cento, in presenza del forte calo del numero di compravendite.

Tavola 10

Pressione fiscale (Irpef esclusa) sul possesso di abitazioni

(percentuali sul PIL; anno 2007)

Francia	Germania	Italia	Spagna	Regno Unito
1,57	0,18	0,54	0,66	1,69
		0,31(1)		

Fonte: elaborazioni su dati OCSE, *Revenue Statistics*. Per l'Italia, elaborazioni interne.

(1) Stima relativa al 2008, anno di abrogazione dell'ICI sulla prima casa.

Tavola 11

Pressione fiscale sui trasferimenti a titolo gratuito: imposta su successioni e donazioni

(percentuali sul PIL; anno 2007)

Francia	Germania	Italia	Spagna	Regno Unito
0,47	0,17	0,01	0,28	0,28
		0,02 (1)		

Fonte: Elaborazioni su banche dati di finanza pubblica dell'Amministrazione finanziaria dei rispettivi paesi.

(1) Dato 2008.

Tavola 12

Pressione fiscale sui trasferimenti a titolo oneroso e sulle locazioni (IVA esclusa) (1)

(percentuali sul PIL; anno 2007)

Francia	Germania	Italia	Spagna	Regno Unito
0,56	0,29	0,60	1,62	0,71
		0,54 (2)		

Fonte: Elaborazioni su banche dati di finanza pubblica dell'Amministrazione finanziaria dei rispettivi paesi. Per l'Italia, elaborazioni su dati del Ministero dell'Economia e delle finanze (cfr. Agenzia del Territorio, 2009).

(1) In tutti i paesi, eccetto la Spagna, il gettito è al netto delle imposte riferibili a fattispecie diverse da quelle immobiliari. - (2) Dato 2008.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Banca centrale europea (2003), *Structural factors in the EU housing markets*, ECB.

Agenzia del Territorio (2009), *Audizione del Direttore dell'Agenzia del Territorio*, Camera dei Deputati, VIII Commissione permanente, Roma, 27 ottobre 2009.

ERA Immobilier (2008), *Le marché européen de la transaction immobilière. Bilan 2007 – Tendances 2008*.

European Mortgage Federation (2006), *Study on the Cost of Housing in Europe*, EMF Publications.

IFEL (2009), *La Manovra Finanziaria dei Comuni. Rapporto 2008*.

Istat (2009), *I consumi delle famiglie*, anno 2007.

OCSE (2007), *Economic Surveys. European Union*, Vol. 2007/11, settembre.

ZERP (2007), *Conveyancing Services Market*, Centre of European Law and Politics – University of Bremen, Study for the European Commission, DG Competition, COMP/2006/D3/003, dicembre.

APPENDICE: IMPOSTE SULLA CASA NEI MAGGIORI PAESI EUROPEI

SPAGNA

Possesso. L'abitazione principale è esente da imposte sul reddito. Negli altri casi, l'imposizione progressiva sui redditi colpisce gli immobili non locati. Il "reddito figurativo" è pari al 2 per cento del valore catastale (riducibile all'1,1 per cento in alcuni casi). L'*Impuesto sobre bienes inmuebles* colpisce i titolari di diritti reali su immobili, con una base imponibile pari al valore catastale; i comuni stabiliscono le aliquote, comprese tra lo 0,4 e l'1,1 per cento. L'imposta patrimoniale (*Impuesto sobre el patrimonio*) è stata di fatto abrogata nel 2008.

Trasferimento. Il capital gain è soggetto ad aliquota fissa del 18 per cento. Sono esenti i *capital gain* realizzati sull'abitazione principale qualora il corrispettivo della cessione venga utilizzato per l'acquisto di una nuova "prima casa". L'*Impuesto sobre transmisiones patrimoniales* (TPO) grava sui trasferimenti, mentre quella sugli *Actos jurídicos documentados* (AJD) grava sugli atti; quest'ultima non è applicabile (se non per una quota in misura fissa) qualora, per il medesimo atto, sia stata applicata la prima imposta. La base imponibile della TPO è costituita dal valore di mercato del bene trasferito, mentre l'aliquota generale è del 6 per cento (anche se le comunità autonome hanno stabilito aliquote proprie, nella gran parte dei casi pari al 7 per cento). L'imposta colpisce anche la costituzione di ipoteche, con aliquota dell'1 per cento. L'AJD grava sul valore dichiarato nell'atto ed è pari allo 0,5 per cento (elevato all'1 dalle comunità autonome), oltre a una quota in misura fissa.

Acquisti di nuove abitazioni soggetti a IVA. L'aliquota IVA applicabile è pari al 7 per cento. L'AJD, che si aggiunge all'IVA, è pari allo 0,5 per cento (1 per le comunità autonome).

Successioni e donazioni. La base imponibile è pari al valore di mercato dei beni; sulle successioni sono riconosciute una deduzione maggiore per i parenti più prossimi (per coniuge, ascendenti e discendenti diretti è pari, di norma, a 15.956,87 euro) e, a determinate condizioni (come la presenza di eredi con più di 65 anni), una relativa all'abitazione principale (95 per cento del valore con un limite di 122.606,47 euro per ogni erede); le percentuali variano dal 7,65 al 34 per cento. All'imposta così calcolata si applicano moltiplicatori (da 1 a 2,4) in funzione del grado di parentela e del patrimonio del beneficiario. Le comunità autonome possono modificare aliquote e moltiplicatori, aumentare deduzioni e detrazioni ed estendere queste ultime alle donazioni, fino ad azzerare di fatto il prelievo, in particolare per l'abitazione principale.

Locazione. L'imposizione progressiva sui redditi colpisce i canoni di locazione, dedotte alcune spese. La base imponibile così determinata è abbattuta del 50 per cento (in alcuni casi fino al 100). L'*Impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados* è in somma fissa e dipende dal fitto (prelievo massimo: 30,77 euro).

FRANCIA

Possesso. Le abitazioni principali e secondarie non sono soggette a imposta sul reddito, se non locate. A livello locale, la *taxe d'habitation* grava sull'utilizzatore dell'abitazione a qualsiasi titolo (proprietario, locatario, occupante a titolo gratuito). La base imponibile è pari al valore locativo catastale, con un abbattimento per le abitazioni principali che dipende dai carichi familiari. L'aliquota d'imposta è fissata dalla collettività locale (nel 2005 l'aliquota media era pari al 13,66 per cento); si aggiunge in alcuni casi un prelievo sul valore locativo da parte dello Stato (0,2 per cento per la prima casa e fino all'1,7 per cento per l'abitazione secondaria). La *taxe foncière* è una tassa locale che colpisce il proprietario dell'abitazione. La base imponibile è il valore locativo catastale, diminuito d'un abbattimento. L'aliquota è fissata dalla collettività locale (nel 2005 quella media era del 17,42 per cento). Un'imposta sul patrimonio (*impôt de solidarité sur la fortune*) è dovuta da persone fisiche con patrimonio superiore a 770.000 euro (soglia 2008). Per l'abitazione principale è previsto un abbattimento del 30 per cento del valore. L'aliquota va dallo 0,55 all'1,80 per cento e sono previsti abbattimenti.

Trasferimento. Il capital gain è tassato ai fini dell'imposta sul reddito ad aliquota del 16 per cento (oltre al 12,1 a titolo di contributi sociali). La base imponibile è abbattuta del 10 per cento per ogni anno di possesso dell'immobile successivo al quinto (sono quindi esenti gli immobili detenuti da almeno 15 anni). La cessione dell'abitazione principale è esonerata dall'imposta. Ai fini del *droit d'enregistrement*, le cessioni non soggette a IVA (ad esempio tra persone fisiche) scontano l'imposta in misura ordinaria, che si compone di: i) 3,6 per cento, riducibile fino all'1, per competenza dipartimentale; ii) 1,2 per cento per tassa comunale; iii) 2,50 per cento dell'imposta dipartimentale a copertura delle spese di valutazione e riscossione; iv) 0,2 per cento per tassa a favore delle Amministrazioni centrali. Il prelievo complessivo per una cessione non soggetta a IVA è pari al 5,1 per cento.

Acquisti di nuove abitazioni soggetti a IVA. L'aliquota IVA applicabile è quella standard, pari al 19,6 per cento. Si aggiunge il *droit d'enregistrement* in misura ridotta, pari allo 0,715 per cento.

Successioni e donazioni. La base imponibile è calcolata in ragione del valore commerciale. L'aliquota e la franchigia sono variabili, la prima in funzione dell'importo e del grado di parentela, la seconda solo della parentela: in linea retta il prelievo varia dal 5 al 40 per cento, e giunge fino al 60 per gli altri eredi; la franchigia

massima (156.357 euro) è prevista per gli eredi in linea retta. Per le successioni: sono esenti dall'imposta le quote di eredità devolute al coniuge e, a determinate condizioni, a fratelli e sorelle; gli immobili adibiti a residenza principale godono di una riduzione del 20 per cento. Le donazioni al coniuge godono di una franchigia di 79.222 euro.

Locazione. Il canone di locazione è incluso nella base imponibile ai fini delle imposte sul reddito. La base imponibile è diminuita da alcune categorie di costi documentati nonché per talune tipologie di contribuenti. Sono esenti, a certe condizioni, le locazioni di parti dell'abitazione principale. La *taxe d'habitation* grava sul locatario. Le locazioni d'immobili sono soggette alla "tassa di pubblicità fondiaria" dello 0,60 per cento (+0,10 per cento per spese). La *tassa sulle abitazioni inutilizzate* riguarda le abitazioni sfitte da più di due anni e situate in comuni ad alta densità abitativa. L'aliquota da applicare sul valore locativo convenzionale è pari al 10 per cento nel primo anno, 12,5 nel secondo e 15 negli anni successivi.

REGNO UNITO

Possesso. Le imposte sul reddito non gravano sulla proprietà di abitazioni. La *Council Tax* è una tassa regionale dovuta da chi occupa l'immobile a uso abitativo. Gli immobili sono suddivisi in fasce di valore. Ciascuna amministrazione locale definisce l'importo della tassa da pagare relativa alla fascia D (da 68.000 a 88.000 sterline); per le altre fasce l'imposta è derivata sulla base di multipli da applicare all'imposta della fascia D (i multipli vanno da 6/9 a 18/9). Per il 2008-09 il prelievo medio sulla fascia D è di 1.373 sterline, corrispondente all'1,76 per cento del valore mediano della fascia stessa. L'amministrazione locale può prevedere riduzioni.

Trasferimento. Ai fini dell'imposta sui redditi, il capital gain è tassato al 18 per cento. Le cessioni di abitazioni principali sono esenti. La *stamp duty land tax* grava sui trasferimenti di proprietà (sono esenti le ipoteche e i trasferimenti per successione, i trasferimenti di abitazioni a prezzi inferiori a un dato limite e quelli dovuti al trasferimento di un lavoratore dipendente). L'imposta è nulla per abitazioni di valore fino a 125.000 sterline; è pari all'1 per cento per le abitazioni di valore fino a 250.000 sterline, al 3 per cento (fino a 500.000 sterline) o al 4 per cento (valore superiore a 500.000 sterline). L'aliquota si applica sull'intero valore di trasferimento.

Acquisti di nuove case. Non sono soggetti a IVA, ma alla *stamp duty land tax*, secondo le regole già illustrate.

Successioni e donazioni. Nessuna imposta è dovuta, a certe condizioni, per le donazioni fra persone fisiche (*potential exempt transfers* - PETs), mentre le altre donazioni sono soggette a un prelievo del 20 per cento. Per i trasferimenti *mortis causa* i beni sono valutati in base all'*open value*, vale a dire al valore di cessione per il dante causa – che, nel caso degli immobili, è stabilito in contraddittorio fra i beneficiari e il fisco – ed è riconosciuta una franchigia pari, per il 2009-2010, a 325.000 sterline. Per l'importo eccedente tale soglia l'aliquota è pari al 40 per cento. È prevista un'esenzione totale e incondizionata per i trasferimenti a favore del coniuge.

Locazione. L'imposta sui redditi da locazione è soggetta ad aliquota progressiva (10 per cento fino a 3.300 sterline, 22 fino a 51.280 sterline, 40 oltre 51.280 sterline). Le aliquote sono più alte rispetto ad altre fonti di reddito. Dall'imponibile sono deducibili alcuni costi. La *stamp duty land tax* colpisce il canone attualizzato stabilito per l'intera durata del contratto; l'aliquota è l'1 per cento per la parte che supera la franchigia di 125.000 sterline.

GERMANIA

Possesso. Le abitazioni utilizzate dal proprietario non pagano imposte sul reddito. La tassa fondiaria (*Grundsteuer*) è una tassa comunale che colpisce i terreni, compresi quelli edificati. L'ufficio finanziario determina il valore fiscale dell'immobile, che per le abitazioni è un multiplo del valore locativo, e applica a tale valore coefficienti diversi fra *Länder* vecchi (dal 2,6 al 3,5 per cento) e nuovi (dal 5 al 10 per cento); il comune calcola l'imposta con un proprio moltiplicatore (almeno pari al 2, in media pari a 3,9 per i vecchi *Länder* e a 4,08 per i nuovi).

Trasferimento. La plusvalenza è tassata ai fini dell'imposta sul reddito in base all'aliquota marginale qualora la vendita avvenga entro dieci anni dall'acquisto. È esente l'immobile adibito ad abitazione principale, a determinate condizioni. La *Grunderwerbsteuer* è un'imposta regionale sui trasferimenti immobiliari la cui base imponibile è il prezzo d'acquisto. L'aliquota base è pari al 3,5 per cento; i *Länder* hanno la possibilità di modificarla.

Acquisti di nuove abitazioni. Le cessioni di immobili nuovi sono di norma esenti da IVA, anche se in certi casi il cedente può optare per l'imponibilità. Si applica la *Grunderwerbsteuer*, secondo quanto già illustrato.

Successioni e donazioni. La base imponibile è il valore di mercato. L'aliquota e le franchigie variano in relazione all'importo e al grado di parentela: per la prima classe d'imposizione (coniuge, ascendenti e discendenti in linea retta) l'aliquota è compresa fra il 7 e il 30 per cento; sale fino al 50 per gli altri eredi. Sempre nella prima classe d'imposizione, la franchigia è pari a 500.000 euro per il coniuge, a 400.000 per i figli, a 200.000 per i nipoti, e 100.000 per altri eredi in linea retta. Sono esenti la casa d'abitazione e le donazioni condizionate al matrimonio e volte all'acquisizione della casa d'abitazione.

Locazione. L'imposta sul reddito è calcolata sul canone di locazione, dedotte le spese. La possibilità di dedurre le spese dipende dalla durata del contratto e dal canone. Sono di norma escluse da imposta le locazioni a familiari e quelle parziali.

5 IMMIGRAZIONE E PREZZI DELLE ABITAZIONI

I flussi migratori sono fortemente aumentati negli ultimi anni

Negli ultimi anni l'Italia ha registrato un forte incremento nei flussi di immigrazione. Secondo i dati del Ministero dell'Interno il numero di permessi di soggiorno è passato da circa 1.448.000 nel gennaio 2002 a 2.415.000 nel gennaio 2007. In base ai dati dell'Istat, che a differenza di quelli del Ministero considerano tutti gli stranieri iscritti in anagrafe (quindi anche quelli nati in Italia da genitori immigrati residenti) gli stranieri a fine 2007 erano pari a 3.433.000, a fronte di 1.549.000 a fine 2002. Come già emerso per altri paesi con una più lunga esperienza di immigrazione, le conseguenze dei fenomeni migratori possono essere molteplici. Esse possono riguardare ad esempio l'impatto della maggiore disponibilità di manodopera a bassa scolarizzazione sulle opportunità di lavoro dei nativi meno istruiti (Card, 2001); l'effetto della più elevata disponibilità di servizi di cura della casa e della persona sull'offerta di lavoro delle donne native, che tipicamente svolgono tali mansioni (Cortes e Tessada, 2008); la possibile relazione tra flussi migratori e criminalità (Butcher and Piehl, 1998).

In questo capitolo si analizza l'eventuale influenza dell'immigrazione sui prezzi delle case in Italia. Il fenomeno è potenzialmente assai rilevante. Secondo le informazioni diffuse da *Scenari Immobiliari*, le compravendite che hanno avuto come acquirente un lavoratore straniero sono aumentate del 22,7 per cento tra il 2004 e il 2007, rappresentando in quest'ultimo anno quasi un quinto delle negoziazioni complessive. Gli acquisti hanno riguardato in genere abitazioni, prevalentemente appartamenti, ubicate in periferia o nell'hinterland cittadino, con dimensione media di circa 50 metri quadrati.

Di pari passo è aumentata la domanda abitativa degli immigrati

In linea generale, una più elevata domanda di abitazioni da parte dei cittadini immigrati dovrebbe provocare un aumento dei prezzi, al pari di un qualsiasi altro fattore che sospinge la domanda di case. Gli immigrati potrebbero però rivolgersi a un segmento del mercato diverso da quello dei nativi. Essi tendono infatti a concentrarsi sul territorio; ad esempio, alla fine del 2007 quasi l'88 per cento degli stranieri residenti viveva nelle regioni del Nord e del Centro, il 19,4 per cento nelle sole province di Roma e Milano (di cui oltre la metà all'interno dei rispettivi territori comunali). La concentrazione è elevata anche all'interno delle città: in base alle informazioni del Censimento dell'Istat sul 2001, a Milano la quota di residenti stranieri sulla popolazione complessiva era massima nelle circoscrizioni contigue 2 e 9, che si estendono dalla zona semicentrale all'estrema periferia; a Roma la densità era maggiore nel centro storico e nei Municipi XVIII e XX, che dalle zone semicentrali si estendono verso la periferia Nord Ovest della città. Si noti tuttavia che una parte degli stranieri risiede presso le famiglie dove presta la propria attività lavorativa; le analisi contenute in questo capitolo non sono associabili a tale categoria. Anche a causa della concentrazione territoriale, nelle aree di insediamento degli immigrati si potrebbe avere una diminuzione della domanda di abitazioni da parte dei nativi. Questo potrebbe avvenire, ad esempio, perché questi ultimi, al pari degli immigrati, hanno una preferenza a vivere in aree in cui risiedono in prevalenza cittadini dello stesso gruppo. Per quelli già residenti nelle aree in cui si insediano gli immigrati si potrebbe avere un fenomeno di abbandono dell'area, indotto anche dalla maggiore concorrenza sul mercato del lavoro. L'impatto dei flussi migratori sui prezzi degli immobili è quindi incerto, in quanto la riduzione della domanda di abitazioni da parte dei nativi potrebbe bilanciare (o addirittura superare) l'incremento di quella da parte degli immigrati. L'analisi di un tale legame è peraltro resa complessa dalla possibile presenza di fattori economici non osservati che potrebbero influenzare simultaneamente sia i flussi migratori sia i corsi immobiliari.

Per analizzare tali aspetti, in questo capitolo si utilizzano informazioni disponibili su base locale sui prezzi degli immobili e sui flussi di immigrazione. Per le prime si considerano i dati semestrali sui prezzi degli immobili e sui canoni di locazione raccolti dall'Agenzia del Territorio a partire dal secondo semestre del 2002 per i comuni italiani (6.552 nel nostro campione, a fronte di circa 8.000 complessivi). I dati sui flussi migratori sono invece tratti dalle informazioni diffuse dall'Istat sul numero di stranieri residenti in ciascun comune italiano (cfr. il riquadro: *Dati e metodologia*).

5.1 L'EVIDENZA EMPIRICA

Per esaminare il legame tra flussi di immigrati e quotazioni immobiliari è stata effettuata un'analisi econometrica (con la tecnica dei minimi quadrati ordinari) sulla relazione esistente a livello comunale tra crescita dei prezzi della case e variazione del numero di stranieri residenti (in rapporto alla popolazione complessiva) nel periodo 2002-07. L'analisi è stata condotta tenendo conto di altri fattori che possono influenzare i corsi immobiliari a livello locale, quali ad esempio le caratteristiche degli immobili (la localizzazione e la tipologia del cespite) e quelle di ciascuna area territoriale. I risultati, riportati nella prima colonna della tavola 13, indicano una correlazione positiva tra immigrazione e prezzi degli immobili: in particolare, un aumento del flusso migratorio pari all'1 per cento della popolazione iniziale del comune si assocerebbe a una crescita dello 0,57 per cento dei prezzi delle case nella stessa area.

In base a queste stime è possibile calcolare che la domanda da parte degli immigrati (aumentati nel periodo in esame di circa il 3 per cento della popolazione) avrebbe determinato un incremento complessivo dei prezzi degli immobili (in termini nominali) di circa il 2 per cento (2,6 per cento nel comune di Roma e 3,6 per cento in quello di Milano). Pertanto, per il solo effetto dell'immigrazione la ricchezza delle famiglie italiane detenuta in abitazioni residenziali (pari a circa 3.000 miliardi di euro nel 2002) sarebbe cresciuta nel complesso del periodo di circa 60 miliardi di euro.

L'effetto è simile a quello di un aumento della domanda da parte dei nativi ... Risultati analoghi a quelli appena descritti si ottengono tenendo conto di un più vasto insieme di caratteristiche di ciascun comune (estensione geografica, tasso di disoccupazione, quota di laureati sulla popolazione totale) e della sua posizione ciclica (approssimata con la variazione del valore aggiunto a livello locale; tav. 13, colonna B). I risultati rimangono inoltre qualitativamente immutati considerando la concomitante variazione demografica dei nativi (colonna C); quest'ultima analisi mostra in particolare che l'impatto della variazione degli stranieri sui prezzi delle case è simile a quello dei nativi. Infine, le conclusioni non mutano se si considerano, invece che i comuni, i sistemi locali del lavoro, che rappresentano aggregazioni di comuni all'interno delle quali una larga parte della popolazione lavora e risiede.

I precedenti risultati potrebbero riflettere semplicemente l'effetto di fattori economici non osservabili che stimolano al tempo stesso sia l'immigrazione sia i corsi immobiliari; ad esempio, uno shock positivo alla produttività delle imprese locali potrebbe accrescere sia la domanda di lavoro sia le valutazioni delle case.

In tal caso la crescita dei valori immobiliari non potrebbe essere attribuita all'effetto dell'immigrazione. Per valutare gli effetti di questa possibile distorsione, le analisi econometriche sono state replicate attraverso la tecnica delle "variabili strumentali" (cfr. il riquadro: *Dati e metodologia*), utilizzando la circostanza che gli immigrati tendono a localizzarsi nei comuni dove è già presente una comunità con la stessa provenienza geografica. Le stime così ottenute (tav. 14) confermano quelle precedenti, avvalorando la conclusione che l'incremento del flusso di immigrati abbia effettivamente provocato un innalzamento dei prezzi degli immobili a livello comunale.

Tavola 13
Stima con minimi quadrati ordinari dell'effetto dell'immigrazione sui prezzi degli immobili (1)

	(A)	(B)	(C)
Variazione stranieri	0,573**	0,469**	0,331**
Variazione nativi			0,290**
Controlli ulteriori	NO	SI	SI
Numero di osservazioni	27.826	27.826	27.826
R ²	0,44	0,45	0,45

(1) Metodo dei minimi quadrati ordinari. Variabile dipendente: tasso di variazione dei prezzi degli immobili. Le regressioni includono inoltre: 3 variabili dummy per la fascia di localizzazione dell'immobile e 2 per la tipologia dell'immobile e gli effetti fissi provinciali, rispettivamente. Nella colonna (C) sono state aggiunte le seguenti variabili di controllo: tasso di disoccupazione comunale, quota di laureati sulla popolazione residente nel comune, superficie del comune, variazione del valore aggiunto nel periodo al livello di sistema locale del lavoro. * (**) significativo al 10 per cento (5 per cento).

... ed è confermato anche con riferimento ai canoni di locazione

L'acquisto di un'abitazione avviene tipicamente quando l'immigrato decide di lavorare e risiedere stabilmente nel comune. Prima di tale fase, la domanda abitativa degli stranieri si rivolge al mercato delle locazioni. In base al XV Rapporto della Caritas sull'immigrazione, nel 2004 il 56 per cento degli immigrati risultava locatario di un immobile. Effetti analoghi a quelli osservati per i prezzi delle abitazioni si dovrebbero pertanto rilevare anche per gli affitti. I risultati della tavola 15 confermano tale ipotesi. I flussi migratori sembrano sospingere verso l'alto gli affitti, anche se l'effetto è di entità contenuta: un flusso di immigrati pari all'1 per cento della popolazione si assocerebbe a un aumento dei canoni di locazione pari a 0,38 punti percentuali. Il flusso complessivo di immigrati registrato nel periodo 2002-07 avrebbe pertanto provocato un aumento dei canoni di locazione di poco più dell'1 per cento in termini cumulati (1,7 per cento a Roma e 2,3 a Milano); nello stesso periodo l'incremento complessivo degli affitti per l'intero territorio nazionale è stato pari al 36 per cento.

Vi sono evidenze che il legame potrebbe essere differenziato tra zone

Come si è detto, gli acquisti di abitazioni da parte degli immigrati risulterebbero concentrati nelle zone periferiche o nell'hinterland cittadino (cfr. il XV Rapporto della Caritas sull'Immigrazione).

Le valutazioni medie riferite all'intero territorio comunale potrebbero quindi nascondere eterogeneità tra diversi quartieri cittadini, in linea con l'esperienza di altri paesi (cfr. per gli Stati Uniti l'analisi di Saiz e Wachter, 2006). In particolare, le zone con maggiore concentrazione di immigrati potrebbero subire una riduzione delle quotazioni immobiliari compensata, nella media comunale, dalla crescita in altri quartieri, per effetto della scelta dei nativi di rivolgere la propria domanda abitativa verso zone con una minore densità di immigrazione (il cosiddetto *native flight*). In tal caso, il fenomeno dell'immigrazione implicherebbe un trasferimento di ricchezza tra proprietari di immobili ubicati in quartieri diversi. Per l'Italia, la mancanza di informazioni relative al quartiere di residenza degli immigrati non consente di verificare una tale ipotesi; una estensione dell'esercizio precedente può però fornire utili indicazioni in tal senso.

Tavola 14
Stima con variabili strumentali dell'effetto dell'immigrazione sui prezzi degli immobili (1)

	(A)	(B)	(C)
Variazione stranieri	0,515**	0,343**	0,301*
Variazione nativi			0,292**
Controlli ulteriori	NO	SI	SI
Numero di osservazioni	27.438	27.438	27.438
Regressione di primo stadio			
Test F	903,56	888,11	906,07
R ² parziale	0,3593	0,3544	0,3568

(1) Metodo delle variabili strumentali. Lo strumento è costituito dalla variazione prevista degli stranieri. Le regressioni includono: 3 variabili dummy per la fascia di localizzazione dell'immobile e 2 per la tipologia dell'immobile e gli effetti fissi provinciali, rispettivamente. Nella colonna (C) sono stati aggiunti i seguenti controlli: tasso di disoccupazione comunale, quota di laureati sulla popolazione residente nel comune, superficie del comune, variazione del valore aggiunto nel periodo al livello di sistema locale del lavoro. * (**) significativo al 10 per cento (5 per cento).

Tavola 15
Stima con minimi quadrati ordinari dell'effetto dell'immigrazione sui canoni di locazione (1)

	(A)	(B)	(C)
Variazione stranieri	0,383**	0,309**	0,186*
Variazione nativi			0,295**
Controlli ulteriori	NO	SI	SI
Numero di osservazioni	25.440	25.440	25.440
R ²	0,43	0,44	0,44

(1) Metodo dei minimi quadrati ordinari. Variabile dipendente: tasso di variazione dei prezzi degli immobili. Le regressioni includono inoltre: 3 variabili dummy per la fascia di localizzazione dell'immobile e 2 per la tipologia dell'immobile e gli effetti fissi provinciali, rispettivamente. Nella colonna (C) sono state aggiunte le seguenti variabili di controllo: tasso di disoccupazione comunale, quota di laureati sulla popolazione residente nel comune, superficie del comune, variazione del valore aggiunto nel periodo al livello di sistema locale del lavoro. * (**) significativo al 10 per cento (5 per cento).

Nella tavola 16 si valuta l'effetto della variazione degli stranieri sui prezzi degli immobili in ciascuna zona di localizzazione: centrale, semicentrale, periferica, sub-urbana; da un punto di vista econometrico, l'analisi viene effettuata calcolando l'interazione tra la variazione degli stranieri e delle variabili di comodo (dummy) che individuano ciascuna zona.

I risultati indicano che la crescita dei prezzi degli immobili dovuta all'immigrazione è più pronunciata nelle zone semicentrali e periferiche rispetto a quelle centrali e sub urbane. Non viene quindi confermata l'ipotesi di *native flight*: l'effetto dell'immigrazione sui prezzi degli immobili risulterebbe più pronunciato proprio in quelle aree – semicentrali e periferiche – dove la concentrazione di immigrati è più elevata.

Tavola 16
Stima con minimi quadrati ordinari dell'effetto dell'immigrazione sulle valutazioni immobiliari (1)

	(A) Prezzi	(B) Locazioni
Variazione stranieri (non interagita)	0,283**	-0,038
Variazione stranieri interagita con:		
dummy semicentrale	0,559**	0,682**
dummy periferica	0,614**	0,977**
dummy sub urbana	-0,108	0,494**
Controlli ulteriori	SI	SI
Numero di osservazioni	27.826	25.440
R ²	0,45	0,44

(1) Metodo dei minimi quadrati ordinari. La regressione include anche le variabili dummy per la tipologia dell'immobile e per gli effetti fissi provinciali. * (**) significativo al 10 per cento (5 per cento).

DATI E METODOLOGIA

I dati dell'Agenzia del Territorio utilizzati nell'analisi empirica (disponibili dal 2002) riportano, per ciascun comune, i valori minimi e massimi dei prezzi delle abitazioni e degli affitti, distinti per fascia di localizzazione dell'immobile (centrale, semicentrale, periferica, sub urbana)¹ e per tipologia di unità abitativa (ville e villini, fabbricati non intensivi e fabbricati intensivi, questi ultimi definiti come edifici caratterizzati da forte densità abitativa). Le osservazioni utilizzate nell'analisi econometrica sono quindi relative al comune *i*-esimo, alla zona *j*-esima e alla tipologia di immobile *k*-esima. Per ogni possibile incrocio di tali caratteristiche è stato calcolato il valore medio del prezzo delle abitazioni e del canone di locazione.

La variabile dipendente è costituita dalla variazione dei prezzi (o delle locazioni) tra il secondo semestre del 2002 e il secondo semestre del 2007. I risultati si basano sulla stima del seguente modello lineare

$$\Delta \ln(\text{prezzi}_{i,j,k}^{\chi}) = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta \text{stranieri}_{i,t/t-1}}{\text{popolazione}_{i,t-1}} + \text{variabili di controllo} + \gamma_{\text{prov}} + \varepsilon_{i,j,k}$$

La variabile dipendente, $\Delta \ln(\text{prezzi}_{i,j,k}^{\chi})$, approssima la variazione percentuale dei prezzi (delle locazioni) degli immobili. La variabile esplicativa di interesse è costituita dalla dimensione del flusso migratorio: a livello comunale, questo è rappresentato dal rapporto tra la variazione nel periodo del numero di stranieri residenti e la popolazione comunale ad inizio periodo. Il coefficiente di interesse β_1 (riportato nelle tavole) indica quindi la variazione percentuale media dei prezzi (delle locazioni) delle abitazioni dovuta a un incremento della popolazione straniera pari all'1 per cento della popolazione iniziale del comune. Le regressioni includono alcune variabili di comodo (*dummy*) che tengono conto delle caratteristiche degli immobili, nonché delle caratteristiche di ciascuna provincia (γ_{prov}). Sono state anche incluse variabili che tengono conto delle condizioni socio-economiche di ciascun comune, quali il tasso di disoccupazione, la quota di laureati sulla popolazione residente, l'estensione del territorio comunale, la variazione del valore aggiunto (quest'ultima disponibile a livello di sistema locale del lavoro).

Poiché i risultati delle regressioni effettuate con i minimi quadrati ordinari potrebbero essere distorti dalla presenza di fattori economici non osservati, che renderebbero la variabile esplicativa di interesse (l'impatto dell'immigrazione) endogena, viene anche utilizzato l'approccio delle variabili strumentali. Tale approccio consiste nell'utilizzo di un regressore ("strumento") che sia esogeno e correlato alla variabile esplicativa di interesse. Al fine della selezione dello strumento si consideri che gli immigrati tendono a localizzarsi nei comuni dove sono già presenti immigrati con la stessa provenienza geografica (cfr. ad esempio Card, 2001, e Saiz, 2007). Lo strumento utilizzato costruisce un "incremento previsto" di immigrazione nel periodo per ciascun comune: l'incremento effettivo di stranieri sull'intero territorio nazionale, per area di provenienza, viene ripartito a livello

comunale sulla base delle quote di immigrati per comune e area di provenienza all'inizio del periodo. Ad esempio, se nel 2002 un terzo degli immigrati africani in Italia risiedeva nel comune di Roma, lo strumento assegna il 33 per cento degli immigrati africani in Italia nel 2007 a Roma. Per costruzione, quindi, l'incremento previsto di immigrazione non può dipendere da shock economici non osservati che potrebbero aver causato una crescita simultanea di immigrazione e valutazioni immobiliari. Come detto, affinché possa essere efficacemente utilizzato, lo strumento deve essere positivamente correlato con il flusso effettivo di immigrati che si sono diretti verso quel comune ed è quanto si verifica nelle nostre stime (le regressioni del primo stadio, in cui l'immigrazione è spiegata dallo strumento assieme alle altre variabili di controllo, per i diversi modelli stimati nella tavola 14 presentano un valore della statistica F-parziale pari a circa 900).

(1) Le fasce sono definite dall'Agenzia del Territorio e da Tecnoborsa come segue: (i) fascia centrale: porzione di territorio comunale che coincide con il centro urbano del comune inteso come aggregato edilizio perimetrabile e distinguibile, in grado di esercitare attrazione nei confronti di un insediamento più ampio; (ii) fascia semicentrale: porzione di territorio comunale che è in posizione immediatamente contigua al centro urbano e che a esso è direttamente connessa per i servizi, i trasporti, le infrastrutture; (iii) fascia periferica: porzione di territorio comunale contigua alla fascia semicentrale, delimitata dal margine esterno dell'insediamento edificato; (d) fascia suburbana: porzione di territorio comunale che contiene le aree urbanizzate che sono separate dall'agglomerato urbano del comune da un territorio non edificato, da una barriera naturale o artificiale; (iv) fascia rurale: porzione di territorio comunale dove l'attività prevalente è quella agricola con edificazione di carattere rurale o dove l'edificazione è quasi o del tutto assente. La fascia rurale individua, comunque, la rimanente parte del territorio comunale non compresa nelle fasce in cui risulta suddiviso ed è delimitata dal confine amministrativo del comune. Nel presente lavoro la fascia suburbana e quella rurale sono state accorpate.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Butcher, K. F. e A. M. Piehl (1998), *Cross-city evidence on the relationship between immigration and crime*, Journal of Policy Analysis and Management 17 (3), 457-493.
- Card, D. (2001), *Immigrant inflows, native outflows, and the local labor market impacts of higher immigration*, Journal of Labor Economics 19 (1), 22-64.
- Caritas/Migrantes (2005), *Immigrazione. Dossier statistico 2005*, XV Rapporto sull'immigrazione, Edizioni IDOS.
- Cortes, P. e J. Tessada (2008), *Cheap Maids and Nannies: How Low-Skilled Immigration is changing the Labor Supply of High-Skilled Women*, MIT working paper.
- Saiz, A. (2007), *Immigration and housing rents in American cities*, Journal of Urban Economics (61), 345-371.
- Saiz, A. e S. Wachter (2006), *Immigration and the neighborhood*, Research Department, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Working paper n. 06-22.
- Scenari Immobiliari (anni vari), *Osservatorio Nazionale Immigrati e Casa*.

APPENDICE STATISTICA

PIL e investimenti in costruzione*(quantità a prezzi concatenati; anno di riferimento 2000. Dati trimestrali)*

Totale	ITALIA			AREA DELL'EURO		
	Prodotto interno lordo	Investimenti in costruzioni		Prodotto interno lordo	Investimenti in costruzioni	
		totale	di cui: residenziali		totale	di cui: residenziali
variazioni percentuali sul periodo corrispondente						
2001	1,8	4,4	1,4	1,9	0,6	- 1,1
2002	0,5	5,9	0,6	0,9	- 0,7	- 0,9
2003	..	2,4	2,6	0,8	1,8	2,2
2004	1,5	2,2	2,8	2,2	1,2	2,0
2005	0,7	0,4	5,9	1,7	2,3	3,1
2006	2,0	1,0	3,8	3,0	4,5	5,9
2007	1,6	1,0	1,4	2,8	3,1	1,4
2008	- 1,0	- 1,8	0,4	0,7	- 0,8	- 4,2
2007 - III	1,5	1,3	1,4	2,7	1,5	0,2
2007 - IV	0,1	- 0,9	- 0,8	2,1	0,2	- 1,2
2008 - I	0,4	- 0,2	0,2	2,2	0,8	- 1,0
2008 - II	- 0,4	0,2	1,1	1,4	- 0,6	- 2,9
2008 - III	- 1,3	- 1,2	..	0,4	- 2,7	- 5,9
2008 - IV	- 2,9	- 6,1	- 4,8	- 1,8	- 5,7	- 8,7
2009 - I	- 6,0	- 8,1	- 7,3	- 5,0	- 7,8	- 11,4
2009 - II	- 5,9	- 8,0	- 7,6	- 4,8	- 6,2	- 10,1
2009 - III	- 4,6	- 9,1	- 9,3	- 4,1	....	....
variazioni percentuali sul periodo precedente						
2007 - III	0,2	0,2	0,3	0,6	0,3	0,2
2007 - IV	- 0,5	0,5	0,7	0,3	0,5	0,0
2008 - I	0,5	0,9	1,3	0,8	1,2	0,4
2008 - II	- 0,6	- 1,7	- 1,4	- 0,3	- 2,5	- 3,5
2008 - III	- 0,8	- 0,9	- 0,5	- 0,4	- 1,8	- 2,9
2008 - IV	- 2,1	- 4,5	- 4,2	- 1,9	- 2,6	- 3,0
2009 - I	- 2,7	- 1,2	- 1,3	- 2,4	- 1,1	- 2,6
2009 - II	- 0,5	- 1,6	- 1,8	- 0,2	- 0,8	- 2,0
2009 - III	0,6	- 2,1	- 2,3	0,4	....	....

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

Italia: quotazioni delle compravendite di abitazioni*(indici a prezzi correnti; variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Dati semestrali)*

PERIODO	BANCA D'ITALIA (1)			AGENZIA DEL TERRITORIO			Per memoria: inflazione al consumo (2)
	Totale	Città capoluogo	Altri comuni	Totale	Città capoluogo	Altri comuni	
2002	11,9	12,7	11,3	-	-	-	2,5
2003	6,1	9,8	3,3	-	-	-	2,7
2004	6,1	8,4	4,3	-	-	-	2,2
2005	7,7	9,4	6,2	7,4	7,9	7,1	2,0
2006	5,8	6,5	5,2	8,4	9,5	7,7	2,1
2007	5,0	5,8	4,3	6,2	6,1	6,2	1,8
2008	4,2	5,1	3,4	3,0	2,4	3,3	3,3
2002 - II	11,1	12,1	10,4	-	-	-	5,3
2003 - I	6,0	9,1	3,7	-	-	-	6,7
2003 - II	6,3	10,5	3,0	-	-	-	5,8
2004 - I	5,3	7,3	3,7	-	-	-	4,8
2004 - II	6,9	9,4	4,9	-	-	-	9,1
2005 - I	8,2	11,0	6,0	7,8	8,6	7,4	7,4
2005 - II	7,1	7,8	6,5	7,1	7,3	6,9	6,8
2006 - I	5,9	6,5	5,5	7,9	8,7	7,4	5,1
2006 - II	5,7	6,5	5,0	8,8	10,3	7,8	6,4
2007 - I	5,4	6,6	4,5	6,6	6,9	6,4	4,5
2007 - II	4,5	5,0	4,1	5,8	5,4	6,1	4,5
2008 - I	4,5	5,6	3,5	4,3	3,8	4,7	4,5
2008 - II	4,0	4,6	3,4	1,6	0,9	2,1	3,5
2009 - I	3,1	2,9	3,3	- 0,3	- 1,2	0,3	2,6

Fonte: *Il Consulente Immobiliare*, Agenzia del Territorio e Istat.(1) Elaborazioni su dati de *Il Consulente Immobiliare*. – (2) Indice generale dei prezzi al consumo.

Sondaggio Banca d'Italia-Tecnoborsa presso le agenzie immobiliari

(trimestre di riferimento: luglio-settembre 2009)

	Percentuale di acquisti finanziati con mutuo	Rapporto tra prestito e valore dell'immobile	Tempo medio intercorso tra l'affidamento dell'incarico e l'effettiva vendita	Riduzione media del prezzo rispetto alla richiesta iniziale del venditore(2)	Attese per il trimestre in corso rispetto a quello di riferimento	Attese nei prossimi due anni rispetto al trimestre di riferimento
	(%)	(%)	(mesi)	(%)	(punti percentuali) (1)	(punti percentuali)(1)
<i>Per ripartizioni geografiche</i>						
Nord Ovest.	70,2	73,2	6,5	11,3	-24,4	41,5
di cui: aree urbane (2)	75,6	71,8	5,7	11,8	-23,9	43,3
aree non urbane	64,8	74,8	7,2	10,9	-24,7	40,2
Nord Est	70,3	71,6	7,6	10,6	-10,3	41,3
di cui: aree urbane (2)	76,6	72,0	7,0	10,9	-7,7	49,0
aree non urbane	68,3	71,5	7,8	10,5	-11,3	38,2
Centro	65,7	65,5	6,2	11,4	-12,2	46,3
di cui: aree urbane (2)	75,9	68,7	5,7	11,9	-19,3	46,2
aree non urbane	59,1	63,3	6,4	11,0	-7,3	46,4
Sud e Isole	62,6	71,0	6,5	13,6	-14,8	52,1
di cui: aree urbane (2)	73,2	77,6	5,7	14,5	-6,7	60,8
aree non urbane	55,3	66,2	6,8	13,3	-17,9	48,8
<i>Per popolazione residente</i>						
Aree urbane (più di 250 mila abitanti) (2)	75,6	71,7	6,0	11,9	-17,9	46,7
Aree non urbane (meno di 250 mila abitanti)	64,6	71,2	7,2	11,0	-16,3	42,1
Aree metropolitane (più di 500 mila abitanti)(3)	76,0	71,3	5,5	12,1	-21,1	46,3
Aree non metropolitane (meno di 500 mila abitanti)	65,9	71,5	7,2	11,1	-15,4	42,9
Totale	69,0	71,4	6,7	11,3	-16,9	43,8
<i>per memoria:</i>						
Secondo trimestre 2009	68,3	69,6	6,4	12,2	-35,0	36,9
Primo trimestre 2009	70,4	71,0	6,7	11,8	-21,0	53,2
Quarto trimestre 2008.	69,1	68,6	6,7	9,5	-56,2	10,2

Fonte: Sondaggio congiunturale Banca d'Italia-Tecnoborsa sul mercato delle abitazioni in Italia.

(1) Saldi fra le percentuali di risposte "migliori" e "peggiori".. – (2) Comuni con più di 250.000 residenti che comprendono, oltre al territorio amministrativo, la cintura urbana ("hinterland") individuata sulla base dei Sistemi Locali del Lavoro (cfr. Istat, I sistemi locali del lavoro 1991, Roma, 1997). Le aree urbane così individuate sono quelle di: Torino, Genova, Milano (Nord Ovest); Padova, Verona, Venezia, Trieste, Bologna (Nord Est); Firenze, Roma (Centro); Napoli, Bari, Catania, Messina, Palermo (Sud e Isole). – (3) Comuni con più di 500.000 residenti che comprendono, oltre al territorio amministrativo, la cintura urbana individuata sulla base dei Sistemi Locali del Lavoro. Le aree metropolitane così individuate sono quelle di: Torino, Genova, Milano, Roma, Napoli, Palermo.

Causa prevalente di decadenza dell'incarico a vendere (1)*(valori percentuali; trimestre di riferimento: luglio-settembre2009)*

	Proposte di acquisto a prezzi bassi per il venditore	Attese di prezzi più favorevoli	Assenza di proposte di acquisto causa prezzi troppo alti	Troppo tempo trascorso dall'inizio dell'incarico	Difficoltà nel reperimento del mutuo	Sopraggiunte difficoltà per il venditore	Altro
<i>Per ripartizioni geografiche</i>							
Nord Ovest	49,2	23,0	61,2	21,1	48,2	2,6	3,1
di cui: aree urbane (2)	60,9	26,6	59,7	19,1	43,3	1,7	3,0
aree non urbane	40,9	20,4	62,4	22,6	51,6	3,2	3,2
Nord Est	48,8	19,4	70,8	28,0	59,8	1,2	4,6
di cui: aree urbane (2)	49,2	23,0	68,2	30,8	48,8	0,9	6,5
aree non urbane	48,7	17,9	71,8	26,9	64,1	1,3	3,8
Centro	59,4	25,0	67,4	20,8	45,9	2,0	6,5
di cui: aree urbane (2)	56,5	26,1	67,8	24,0	31,7	0,8	5,7
aree non urbane	61,4	24,3	67,1	18,6	55,7	2,9	7,1
Sud e Isole	58,1	17,7	59,3	18,5	43,5	5,3	2,9
di cui: aree urbane (2)	63,6	23,4	61,7	14,0	57,5	3,6	1,0
aree non urbane	56,0	15,5	58,3	20,2	38,1	6,0	3,6
<i>Per popolazione residente</i>							
Aree urbane (più di 250 mila abitanti) (2)	57,7	25,5	63,6	22,2	42,6	1,5	4,2
Aree non urbane (meno di 250 mila abitanti)	49,5	19,9	65,5	22,6	54,2	3,0	4,3
Aree metropolitane (più di 500 mila abitanti)(3)	60,0	25,8	61,7	20,7	41,0	1,5	4,1
Aree non metropolitane (meno di 500 mila abitanti)	49,8	20,5	65,9	23,1	53,2	2,7	4,3
Totale	52,5	21,9	64,8	22,5	50,0	2,4	4,3
<i>per memoria:</i>							
Secondo trimestre 2009	54,7	17,8	66,1	19,7	49,3	1,1	6,8
Primo trimestre 2009	53,4	24,5	65,9	18,9	50,3	2,6	6,8
Quarto trimestre 2008	52,3	18,4	64,7	16,8	47,0	3,9	7,1

Fonte: Sondaggio congiunturale Banca d'Italia-Tecnoborsa sul mercato delle abitazioni in Italia.

(1) Le percentuali riferite alle risposte valide, ponderate con la popolazione di agenzie desunta dagli archivi Istat-Asia (2007). Dal momento che ogni agenzia può indicare fino a tre determinanti per il mancato rinnovo dei mandati la somma delle percentuali per riga può anche essere superiore a 100. – (2) Comuni con più di 250.000 residenti comprensivi anche della cintura urbana ("hinterland") individuata sulla base dei Sistemi Locali del Lavoro (Istat, I sistemi locali del lavoro 1991, Roma, 1997). – (3) Comuni con più di 500.000 residenti che comprendono anche la cintura urbana ("hinterland") individuata sulla base dei Sistemi Locali del Lavoro.

Numero di compravendite residenziali (1)

(unità)

	2005		2006		2007		2008		2009
	I sem.	II sem.	I sem.	II sem.	I sem.	II sem.	I sem.	II sem.	I sem.
Piemonte	34.301	36.167	36.470	36.316	36.524	34.802	31.053	29.112	25.682
Valle d'Aosta	1.107	1.353	1.235	1.276	1.081	1.186	1.082	1.083	889
Lombardia	84.847	89.113	90.879	87.563	87.182	82.610	72.995	68.549	61.675
Liguria	13.370	13.511	14.121	13.393	12.834	12.183	10.977	10.777	9.839
<i>Nord Ovest</i>	133.626	140.145	142.705	138.549	137.621	130.780	116.106	109.522	98.085
Trentino Alto Adige (2)	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Veneto	37.114	38.681	38.688	38.146	36.769	35.799	29.938	28.303	25.120
Friuli Venezia Giulia (2)	5.941	5.795	5.824	5.708	5.793	5.390	4.797	4.462	4.054
Emilia Romagna	35.276	39.031	37.524	39.617	37.572	36.178	33.501	29.674	26.717
<i>Nord Est</i>	78.331	83.507	82.035	83.471	80.134	77.367	68.236	62.439	55.890
Toscana	26.777	27.654	28.453	27.520	28.153	27.029	23.324	21.812	19.373
Umbria	5.399	5.691	5.768	5.721	6.269	6.027	5.258	5.165	4.462
Marche	9.774	11.693	10.929	11.156	11.255	10.854	9.336	8.970	7.614
Lazio	43.179	41.500	42.509	38.934	39.660	35.684	34.876	30.954	30.022
<i>Centro</i>	85.129	86.537	87.658	83.332	85.337	79.594	72.794	66.901	61.471
Abruzzo	8.730	10.136	9.688	10.156	9.561	9.837	8.938	8.892	6.711
Molise	1.802	2.042	1.737	1.966	1.859	2.008	1.693	1.748	1.549
Campania	25.045	24.899	25.562	23.397	23.755	21.399	20.149	18.274	18.315
Puglia	23.502	23.250	24.744	22.575	22.861	21.775	20.112	19.188	17.864
Basilicata	2.448	3.056	2.725	2.978	2.674	2.976	2.443	2.610	2.203
Calabria	8.966	10.629	9.739	10.451	9.672	10.351	9.338	9.378	7.921
Sicilia	29.126	31.675	30.201	30.189	29.135	27.461	26.387	23.559	21.850
Sardegna	10.018	10.749	10.616	10.578	10.165	9.902	9.071	8.810	8.126
<i>Sud e Isole</i>	109.638	116.436	115.012	112.290	109.682	105.709	98.129	92.459	84.540

Fonte: Agenzia del territorio.(1) Numero di transazioni di unità immobiliari "normalizzate", ovvero ponderate per la quota di proprietà oggetto di transazione. – (2) Sono escluse le province di Trento, Bolzano, Trieste e Gorizia poiché gli Uffici di pubblicità immobiliare, dove vengono conservate le note di trascrizione degli atti di compravendita, sono gestiti dalle rispettive province.

Quotazioni delle compravendite di abitazioni nelle regioni italiane

(indici 2000=100) (1)

	2005		2006		2007		2008		2009
	I sem.	II sem.	I sem.	II sem.	I sem.	II sem.	I sem.	II sem.	I sem.
Piemonte	132,3	134,8	137,3	142,2	146,1	151,1	154,2	157,0	158,5
Valle d'Aosta	133,7	135,9	139,5	144,3	149,4	153,5	154,8	156,7	158,3
Lombardia	139,3	141,4	137,0	139,7	141,3	143,2	143,7	143,7	143,0
Liguria	148,0	164,5	171,4	182,9	186,6	193,0	195,4	195,9	196,1
<i>Nord Ovest</i>	138,8	143,4	142,6	147,3	149,9	153,3	154,7	155,6	155,6
Trentino Alto Adige	132,5	128,5	131,8	133,9	135,6	137,5	138,7	140,9	141,5
Veneto	146,1	149,2	153,4	154,1	157,8	159,7	160,6	160,1	159,1
Friuli Venezia Giulia	128,5	135,0	135,3	137,0	147,8	150,2	150,9	150,9	149,8
Emilia Romagna	140,6	141,9	146,3	151,7	154,3	157,1	158,0	157,4	157,6
<i>Nord Est</i>	140,2	141,8	145,6	148,6	152,2	154,5	155,5	155,3	155,1
Toscana	158,8	165,3	170,9	177,8	180,8	184,8	186,1	186,1	186,9
Umbria	126,8	128,0	131,2	133,2	135,0	137,4	139,0	139,6	141,3
Marche	135,2	138,5	143,5	145,8	150,2	152,9	154,8	155,5	154,8
Lazio	162,5	163,6	185,8	193,7	203,7	214,5	218,7	215,9	211,7
<i>Centro</i>	155,6	158,6	172,6	179,3	185,9	193,2	196,1	194,7	192,8
Abruzzo	129,1	135,4	139,8	143,3	146,8	150,0	153,1	154,3	154,6
Molise	120,4	122,6	123,0	123,3	123,1	125,8	126,1	127,0	127,7
Campania	137,0	142,1	149,3	158,0	164,8	171,1	175,0	177,6	176,1
Puglia	141,0	147,9	159,6	170,1	177,9	182,1	184,8	186,0	186,9
Basilicata	135,4	136,9	142,8	145,4	151,7	157,0	161,9	171,3	171,4
Calabria	140,2	149,6	158,2	163,0	171,9	181,5	185,9	191,8	190,4
Sicilia	127,8	135,2	141,9	148,8	151,6	155,8	158,8	159,6	158,8
Sardegna	131,4	140,0	144,4	150,8	161,3	170,2	178,1	181,3	183,5
<i>Sud e Isole</i>	133,5	140,0	147,3	154,7	160,8	166,3	170,1	172,3	171,9

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Agenzia del Territorio e Istat per i prezzi delle abitazioni dal 2004; Banca d'Italia, *Il Consulente Immobiliare* e Istat per i prezzi delle abitazioni prima del 2004. Per le elaborazioni sui dati dell'Agenzia del Territorio cfr. anche la sezione *Note metodologiche* della pubblicazione della Banca d'Italia "L'economia delle regioni italiane nell'anno 2008".

Prestiti al settore immobiliare (1)

Periodi	Totale (2)				Per memoria: prestiti totali
	Imprese di costruzioni	Imprese di servizi del settore immobiliare (3)	Prestiti per acquisto abitazioni delle famiglie consumatrici		
Variazioni percentuali sui 12 mesi (4)					
2001 - mar.	14,7	8,2	11,2	20,1	13,2
giu.	13,6	7,3	11,0	18,5	10,9
set.	11,2	6,8	1,1	18,0	10,4
dic.	10,4	6,8	8,1	13,5	7,6
2002 - mar.	14,1	7,8	16,8	16,5	6,2
giu.	14,2	8,7	13,9	17,2	6,5
set.	15,6	8,8	20,7	17,3	5,1
dic.	16,6	9,0	13,9	21,4	6,1
2003 - mar.	17,2	8,9	26,3	18,2	6,7
giu.	16,3	9,8	19,9	18,3	6,4
set.	17,2	10,3	22,5	18,5	7,5
dic.	17,0	12,5	21,2	17,7	6,2
2004 - mar.	15,2	11,0	11,0	18,7	5,4
giu.	17,2	11,3	16,7	20,0	5,8
set.	16,6	9,9	15,0	20,1	5,7
dic.	16,3	8,6	15,6	19,9	6,0
2005 - mar.	16,1	9,4	15,1	19,2	8,2
giu.	15,2	11,3	11,1	18,3	8,2
set.	16,8	12,2	18,1	18,2	8,2
dic.	14,8	13,2	6,5	18,3	8,7
2006 - mar.	16,2	14,8	9,8	18,9	9,0
giu.	16,0	13,6	13,6	17,8	10,2
set.	14,3	14,6	6,5	16,9	10,9
dic.	15,8	15,2	17,8	15,4	11,2
2007 - mar.	13,9	15,4	10,9	14,3	10,7
giu.	13,4	15,7	10,9	13,4	10,2
set.	13,5	16,2	11,2	13,3	10,4
dic.	12,5	14,3	11,7	12,0	10,4
2008 - mar.	11,7	13,9	14,2	10,0	10,5
giu.	10,2	12,1	14,1	8,3	8,7
set.	8,5	11,5	12,3	6,2	7,5
dic.	6,2	8,6	6,4	5,2	4,9
2009 - mar.	4,6	5,7	3,4	4,4	2,6
- giu.	2,2	3,3	-2,3	3,3	1,9
- set.	0,9	-0,2	-4,0	3,0	0,4
Consistenza dei prestiti a settembre 2009 (5)					
<i>Milioni di euro</i>	537,464	125,034	96,778	315,799	1,688,922
<i>in % dei prestiti al settore immobiliare</i>	100	23	18	59	314

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Prestiti erogati dalle banche operanti in Italia, esclusi i pronti contro termine e le sofferenze; le informazioni statistiche comprendono i dati della Cassa depositi e prestiti Spa, classificata come ente creditizio a partire dall'ottobre del 2008. - (2) Dati stimati per la parte relativa alle imprese del settore immobiliare. - (3) Compravendita e locazione immobiliare di beni propri, affitto di aziende, attività di mediazione immobiliare e amministrazione di condomini e gestione di beni immobili per conto terzi; dati stimati a partire dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi. - (4) Corrette per tenere conto dell'effetto contabile delle riclassificazioni e, per i prestiti alle famiglie per l'acquisto abitazioni, anche delle cartolarizzazioni. - (5) Include le cessioni di prestiti per l'acquisto di abitazioni delle famiglie consumatrici.

Prestiti bancari alle imprese delle costruzioni e alle famiglie consumatrici
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

	Imprese di costruzioni			Mutui alle famiglie consumatrici (1)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Piemonte	11,3	12,7	8,7	11,1	9,2	1,0
Valle d'Aosta	13,8	12,8	1,7	17,0	8,2	2,1
Lombardia	16,3	11,0	6,2	9,7	9,1	1,6
Liguria	11,6	18,4	11,7	16,0	12,0	1,7
<i>Nord Ovest</i>	15,0	11,8	7,0	10,5	9,4	1,5
Trentino-Alto Adige	13,1	7,0	6,0	4,5	8,5	7,4
Veneto	15,1	14,2	8,7	9,9	9,2	2,8
Friuli Venezia Giulia	17,2	10,8	6,5	8,0	7,7	2,8
Emilia-Romagna	14,0	13,5	10,9	12,4	10,2	1,0
<i>Nord Est</i>	14,5	12,7	9,2	10,2	9,4	2,5
Toscana	19,4	14,4	8,2	14,3	6,6	2,1
Umbria	17,8	14,7	10,7	14,1	9,3	4,4
Marche	14,8	17,4	9,1	8,1	12,4	0,2
Lazio	14,5	17,2	8,0	15,0	8,3	-0,5
<i>Centro</i>	15,9	16,4	8,4	13,9	8,3	0,7
Abruzzo	26,0	14,7	12,0	15,0	11,6	0,4
Molise	22,7	25,9	9,6	15,1	10,2	5,8
Campania	25,9	18,0	8,6	18,0	10,5	-2,0
Puglia	17,0	19,8	6,0	14,5	12,5	5,6
Basilicata	36,2	10,4	16,8	12,9	9,8	5,6
Calabria	20,2	20,2	16,8	12,1	15,9	1,8
Sicilia	19,0	18,8	10,1	14,6	13,3	6,6
Sardegna	12,5	21,1	7,8	7,7	14,4	-4,2
<i>Sud e Isole</i>	21,0	18,5	9,6	14,6	12,4	2,2
<i>Italia</i>	16,0	14,3	8,4	12,0	9,7	1,7

Fonte: Banca d'Italia

Dati non corretti per le cartolarizzazioni.

(1) Mutui alle famiglie consumatrici a prescindere dalla loro destinazione economica.

**Tassi di interesse bancari sui prestiti alle imprese di costruzioni
e alle famiglie consumatrici**
(valori percentuali)

	Imprese di costruzioni (1)			Famiglie consumatrici (2)			Quota dei mutui alle famiglie a tasso variabile (3)	
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2008
Piemonte	7,94	8,58	8,57	5,11	5,90	5,50	81,1	59,3
Valle d'Aosta	8,48	9,07	8,33	5,11	5,93	5,49	82,2	61,1
Lombardia	7,46	7,98	8,24	5,00	5,81	5,47	90,8	72,7
Liguria	7,71	8,46	8,54	5,03	5,91	5,67	84,7	61,5
<i>Nord Ovest</i>	7,58	8,13	8,33	5,02	5,84	5,49	88,0	68,6
Trentino-Alto Adige	5,85	6,98	7,11	4,78	5,76	5,69	88,5	76,4
Veneto	7,40	7,98	7,96	4,88	5,75	5,40	91,7	73,0
Friuli Venezia Giulia	7,48	8,00	8,06	4,94	5,79	5,39	86,3	65,6
Emilia-Romagna	6,82	7,48	7,59	4,87	5,77	5,52	92,5	75,2
<i>Nord Est</i>	6,93	7,62	7,69	4,87	5,76	5,47	91,4	73,5
Toscana	8,16	8,72	8,74	4,87	5,72	5,40	83,6	66,7
Umbria	8,29	8,86	8,90	5,13	5,88	5,66	79,9	54,5
Marche	7,20	7,93	8,19	5,01	5,86	5,59	86,8	62,2
Lazio	7,99	8,42	8,44	5,11	5,95	5,68	69,4	48,5
<i>Centro</i>	7,93	8,47	8,51	5,03	5,87	5,57	76,1	55,9
Abruzzo	8,04	8,50	8,88	5,18	5,95	5,68	76,4	53,5
Molise	8,59	9,07	8,99	5,15	5,86	5,65	63,6	41,4
Campania	9,35	9,40	9,77	5,24	6,07	5,77	71,7	49,8
Puglia	8,70	9,14	8,63	5,15	5,94	5,68	70,2	44,2
Basilicata	8,24	8,79	8,89	5,11	5,84	5,64	63,6	44,8
Calabria	10,17	10,55	10,62	5,13	5,90	5,69	65,9	45,1
Sicilia	9,07	9,28	9,61	5,11	6,00	5,67	70,5	48,5
Sardegna	8,87	9,35	9,55	5,20	6,07	5,76	62,3	43,3
<i>Sud e Isole</i>	8,92	9,23	9,34	5,17	6,00	5,71	71,0	47,7
Italia	7,70	8,25	8,36	5,01	5,86	5,54	82,0	63,0

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Tassi di interesse sui prestiti a breve termine in euro. Dati riferiti ai rischi autoliquidanti e ai rischi a revoca, tratti dalla *Rilevazione sui tassi di interesse attivi*. – (2) Tasso di interesse annuo effettivo globale (TAEG) relativo alle operazioni non agevolate accese nel trimestre con durata superiore a un anno. Prestiti in euro per l'acquisto di abitazioni. – (3) Quota percentuale dei mutui a tasso variabile sulle consistenze complessive dei mutui; dati non corretti per le cartolarizzazioni.

Flusso di nuove sofferenze delle imprese di costruzioni e delle famiglie consumatrici (1)

(dati riferiti ai 12 mesi che terminano nel periodo indicato; dati in percentuale dei prestiti)

	Imprese di costruzioni			Famiglie consumatrici (2)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Piemonte	1,3	1,7	1,9	0,7	0,9	0,9
Valle d'Aosta	1,5	3,0	0,9	0,5	0,8	0,5
Lombardia	1,3	0,9	2,0	0,7	0,9	0,9
Liguria	1,6	1,2	1,5	0,7	0,8	0,9
<i>Nord Ovest</i>	1,3	1,1	2,0	0,7	0,9	0,9
Trentino-Alto Adige	1,2	1,2	1,6	0,5	0,6	0,6
Veneto	1,1	1,2	1,4	0,9	0,8	0,9
Friuli Venezia Giulia	1,5	2,4	2,1	0,7	0,6	0,6
Emilia-Romagna	1,3	1,3	1,5	0,7	0,7	0,9
<i>Nord Est</i>	1,2	1,3	1,5	0,7	0,8	0,8
Toscana	1,0	1,1	1,4	0,8	0,8	0,7
Umbria	2,1	1,4	2,1	1,0	1,0	0,7
Marche	0,9	1,7	2,6	0,8	0,9	0,9
Lazio	2,1	1,1	1,2	1,1	0,9	0,8
<i>Centro</i>	1,7	1,2	1,5	1,0	0,9	0,8
Abruzzo	1,3	2,0	0,8	1,9	1,2	0,9
Molise	0,5	1,2	0,7	0,8	1,0	0,8
Campania	1,5	3,1	2,7	1,2	1,4	1,3
Puglia	2,1	1,4	3,4	0,9	1,0	1,0
Basilicata	1,0	1,1	3,3	1,0	0,9	0,8
Calabria	2,1	2,1	2,1	1,2	1,2	1,2
Sicilia	5,5	3,4	2,4	1,2	1,1	1,1
Sardegna	1,8	1,0	2,9	0,7	0,6	0,7
<i>Sud e Isole</i>	2,2	2,2	2,5	1,1	1,1	1,1
Italia	1,5	1,4	1,8	0,9	0,9	0,9

Fonte: Banca d'Italia

(1) Flusso delle "sofferenze rettificate" nel trimestre in rapporto alle consistenze dei prestiti non in "sofferenza rettificata" in essere all'inizio del periodo (non corretti per la cartolarizzazioni). I dati si riferiscono alla residenza della controparte, le nuove "sofferenze rettificate" sono tratte dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi. I prestiti includono i pronti contro termine. I dati sono calcolati come le medie dei quattro trimestri dell'anno. – (2) I dati si riferiscono al complesso dei prestiti (non corretti per la cartolarizzazioni) alle famiglie consumatrici, a prescindere dalla loro durata e dalla loro destinazione economica.