

1. Introduzione

Il tema delle interconnessioni tra cicli immobiliari e sistema del credito è largamente dibattuto e studiato in letteratura. Nel presente lavoro, tuttavia, l'analisi non verte né sugli aspetti teorici, né sull'esame della letteratura esistente, quanto sulla evidenza empirica che può essere rappresentata mediante i dati che periodicamente l'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate pubblica, in particolare sul credito concesso alle persone fisiche per acquisto di abitazioni a fronte di garanzia ipotecaria.

Il contesto dell'analisi è costituito dai recenti anni di crisi del settore immobiliare. In effetti, la crisi economica, che ha investito pesantemente anche il nostro Paese, ha avuto tra le sue manifestazioni una acuta diminuzione degli acquisti in immobili e una minore erogazione di mutui ipotecari. La crisi del mercato immobiliare ha avuto forti ripercussioni sulle banche che hanno finanziato il settore immobiliare complessivamente inteso (costruzioni, acquisto di immobili, ecc.). Le molteplici interazioni che si sviluppano tra il mercato immobiliare e quello del credito hanno un'importanza significativa nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria e influenzano sensibilmente le tendenze cicliche dell'intera economia e le condizioni di stabilità del sistema finanziario. L'esempio più evidente di tale interazione è stata la crisi dei mutui *subprime* negli Stati Uniti d'America, all'origine della crisi globale del 2008/2009.

Secondo recenti stime della Banca d'Italia (Banca d'Italia 2014), nel 2013 le abitazioni rappresentavano in Italia oltre il 56 per cento della ricchezza netta complessiva, in aumento di oltre 10 punti percentuali rispetto all'inizio degli anni duemila, e circa l'85 per cento della ricchezza reale (dall'82 per cento del 2000). Nel nostro Paese la rilevanza degli investimenti immobiliari per le famiglie è elevata anche nel confronto internazionale: all'inizio del decennio in corso, infatti, le attività reali erano 5,5 volte il reddito disponibile lordo, valore comparabile con quello di Francia e Regno Unito e sensibilmente superiore a quello di Germania, Giappone, Canada e Stati Uniti (Banca d'Italia 2012).

Il mercato immobiliare italiano ha visto una fase di forte espansione avviatasi al termine degli anni novanta fino al 2006. Nel 2007 s'inverte la tendenza del ciclo immobiliare residenziale e con la crisi globale del 2008-2009 c'è una caduta a picco delle compravendite, nonché del valore aggiunto e degli investimenti del settore immobiliare per ben 7 anni fino al 2014. Il drastico calo del mercato dopo il 2006 ha portato all'accumulo di uno stock di abitazioni invendute piuttosto elevato. In assenza di informazioni ufficiali, Gobbi e Zollino (2013) stimano che nel 2012 le abitazioni invendute fossero circa 500 mila unità.

Per le banche ciò ha significato un drastico incremento dei prestiti deteriorati, un fattore che ha concorso a condizionare negativamente la capacità di concedere nuovi finanziamenti. Per le famiglie il peggioramento della qualità del credito è stato inferiore rispetto alle imprese, anche per le politiche molto selettive adottate dagli intermediari creditizi prima dello scoppio della crisi (Gobbi e Zollino, 2013) e per l'adozione di misure di sostegno alle famiglie in difficoltà nel rimborso del debito (Magri e Pico, 2012 e Banca d'Italia, 2013). Durante la crisi, soprattutto nelle fasi più acute, le politiche di offerta delle banche sono state anche influenzate dai vincoli imposti dai livelli di patrimonializzazione e dalle difficoltà di *funding*. Dal punto di vista dei prezzi, le quotazioni residenziali hanno continuato a crescere fino al primo semestre del 2008 e hanno sostanzialmente ristagnato fino a tutto il 2011, solo a partire dal 2012 hanno iniziato a calare in misura rilevante e nell'arco di un biennio hanno cumulato una riduzione del 9,5 per cento. La correzione è stata più prolungata e pronunciata in termini reali: al netto dell'inflazione al consumo, i prezzi hanno iniziato a ridursi dal primo semestre del 2008 e alla fine del 2013 risultavano inferiori di circa un quinto rispetto alla fine del 2007 (Banca d'Italia, 2013).

* Direzione centrale Osservatorio mercato immobiliare e Servizi estimativi.

2. Descrizione base dati e variabili

I dati utilizzati ed elaborati nel presente lavoro sono contenuti negli archivi delle banche dati di pubblicità immobiliare, negli atti notarili di compravendita immobiliare, negli archivi del registro integrati con informazioni degli archivi OMI e del catasto, banche dati, queste, tutte gestite dall'Agenzia delle Entrate, nonché nei conti di contabilità territoriale e nel censimento della popolazione di competenza Istat oltre che nell'Indagine sul reddito e le condizioni di vita delle famiglie (Eu-Silc) e nella Rilevazione dei tassi d'interesse curati rispettivamente dallo stesso Istat e dalla Banca d'Italia. Quanto alla copertura territoriale, i dati relativi ai mutui riguardano l'intero territorio nazionale (n. 7.695 comuni), ad eccezione dei comuni delle province autonome di Trento (n. 223) e Bolzano (n. 116), del Friuli Venezia Giulia (n. 45), del Veneto (n. 3) e della Lombardia (n. 2) dove vige il sistema dei libri fondiari (o sistema tavolare) per la pubblicità immobiliare. Dal 2008 le compravendite effettuate nei 45 comuni del Friuli Venezia Giulia vengono invece conteggiate nel valore delle NTN.

Di seguito sono denominate una serie di variabili impiegate nella successiva analisi.

NTN_{PF}: numero di transazioni di unità immobiliari "normalizzate" con acquirenti persone fisiche. Le compravendite dei diritti di proprietà sono "contate" relativamente a ciascuna unità immobiliare tenendo conto della quota di proprietà oggetto di transazione; ciò significa che se di un'unità immobiliare è compravenduta una frazione di quota di proprietà, per esempio il 50%, essa non è contata come una transazione, ma come 0,5 transazioni.

NTN_{PF} IP: numero di transazioni di unità immobiliari "normalizzate" effettuate con l'ausilio di mutuo ipotecario da persone fisiche con ipoteca sulla stessa abitazione acquistata. Non rientrano pertanto quegli acquisti di abitazioni finanziati da mutui ma con ipoteca iscritta su un immobile diverso da quello acquistato o fornendo altra garanzia reale. Sono escluse, inoltre, le ulteriori forme di finanziamento per l'acquisto delle abitazioni, nonché la rinegoziazione del mutuo, operazione che a fronte di una formale iscrizione di un nuovo mutuo (e dell'estinzione di quello pregresso) non comporta l'acquisto dell'abitazione.

NTN_{PF} no IP: differenza tra NTN_{PF} e NTN_{PF} IP (vedi sopra).

INC NTN_{PF} IP: rapporto tra NTN_{PF} IP e NTN_{PF} (vedi sopra)

INC NTN_{PF} no IP: rapporto tra NTN_{PF} no IP e NTN_{PF} (vedi sopra)

CAPITALE EROGATO: capitale che il finanziatore (istituto di credito o altro) concede per la compravendita dell'immobile.

TASSO DI INTERESSE: misura dell'interesse sul capitale erogato, stabilito alla data della sottoscrizione dell'atto di finanziamento (tasso iniziale), valevole per il calcolo della prima rata del mutuo. Non distingue quindi se il tasso di interesse è fisso o variabile.

LOAN TO VALUE: rapporto tra l'importo del finanziamento concesso da chi presta il denaro e il valore del bene che il prenditore intende porre a garanzia del prestito. Qui viene calcolato come rapporto tra il capitale erogato (vedi sopra) e il valore di mercato del bene. Quest'ultimo viene a sua volta ottenuto sulla base della stima delle superfici delle abitazioni compravendute moltiplicata per la rispettiva quotazione di riferimento media comunale.

DURATA DEL MUTUO: tempo, espresso in anni, pattuito alla data della sottoscrizione del contratto di mutuo per la restituzione del capitale erogato.

RATA MEDIA: la rata media è calcolata considerando un tasso costante pari al tasso iniziale medio, applicato al capitale medio per unità (capitale finanziato) per una durata pari alla durata media.

REDDITO LORDO DISPONIBILE: aggregato che esprime i risultati economici conseguiti dalle famiglie residenti nella regione in analisi. Si calcola sommando ai redditi primari le operazioni di redistribuzione secondaria del reddito (imposte, contributi e prestazioni sociali, altri trasferimenti netti).

TASSO D'INFLAZIONE: variazione nel tempo dei prezzi di un paniere di beni e servizi rappresentativi di tutti quelli destinati al consumo finale delle famiglie presenti nel territorio economico nazionale e acquistabili sul mercato attraverso transazioni monetarie.

INDICE DEI PREZZI DELLE ABITAZIONI: numero indice che cattura i cambiamenti di prezzo di tutti gli immobili residenziali, sia nuovi che già esistenti, acquistati da persone fisiche, indipendentemente dal loro

utilizzo finale e dal tipo di proprietario precedente. Vengono considerati solo prezzi di mercato, gli immobili costruiti dallo stesso proprietario sono pertanto esclusi. La componente terreno è inclusa. E' l'Istat nell'ambito del programma EUROSTAT a pubblicare l'indice dei prezzi ma solo a valere dal 2010, per gli anni precedenti l'indice è stato ricostruito sulla base delle quotazioni OMI.

POPOLAZIONE URBANA: quota percentuale di popolazione residente nei comuni con più di 50.000 abitanti sul totale della popolazione regionale.

PIL: risultato finale dell'attività di produzione delle unità produttrici residenti. Corrisponde alla produzione totale di beni e servizi dell'economia, diminuita dei consumi intermedi ed aumentata dell'IVA gravante e delle imposte indirette sulle importazioni.

PERCENTUALE FAMIGLIE INDEBITATE: percentuale di famiglie con in essere un mutuo per acquisto di abitazione calcolate sul numero di famiglie con le medesime caratteristiche e nell'intero campione.

RISPARMIO: quota del reddito lordo disponibile non impiegata per i consumi finali.

RAPPORTO PREZZI / CANONI AFFITTO: il rapporto tra la quotazione media €/m² presente nella banca dati OMI e calcolata come media dei valori centrali degli intervalli di tutte le tipologie residenziali presenti in ogni zona OMI appartenente al comune e il canone, riferito ai nuovi contratti di affitto, come risultante dalla banca dati del registro integrata dalle informazioni catastali e di fonte OMI.

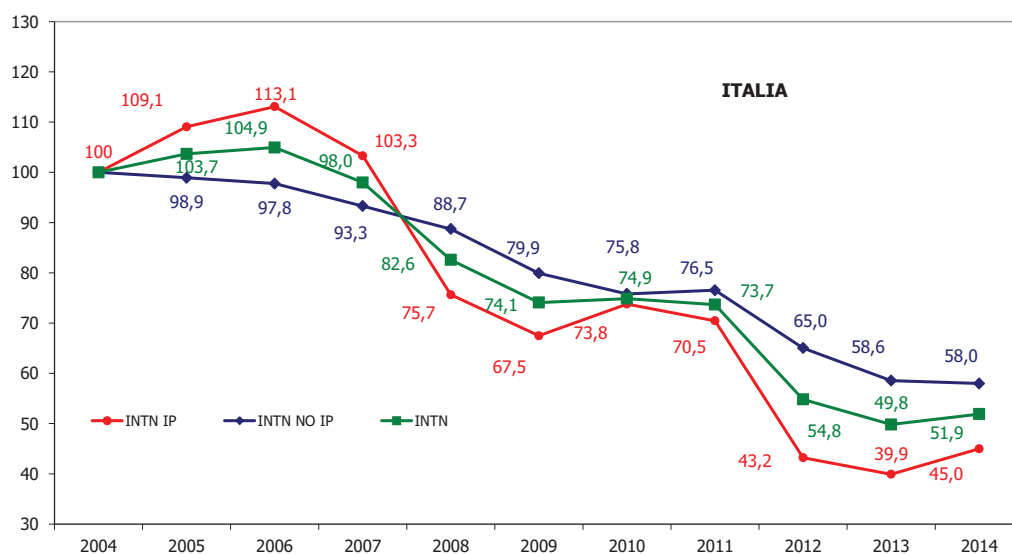
3. Spunti di riflessione su alcune serie storiche

Nel decennio appena trascorso il volume delle compravendite immobiliari assistite da mutuo ha subito un notevole ridimensionamento passando dalle 359.675 unità scambiate nel 2004 alle 161.842 del 2014. Il mercato si è dunque più che dimezzato dopo una lunga fase di espansione ininterrotta, iniziata negli anni '80 parallelamente alla crescita dell'intero settore immobiliare e poi sospinta dalle innovazioni finanziarie e organizzative che hanno interessato il settore bancario.

Nel periodo oggetto di osservazione, esclusa la timida ripresa del 2010, il calo delle compravendite con ipoteca risulta continuo a partire dal 2007, anno di inversione della tendenza, con tassi di flessione accentuati nel 2008, più contenuti nel 2009 e nel 2011, fortemente negativi nel 2012 ed in rallentamento nel 2013. Nell'ultimo anno il mercato dei mutui ha mostrato evidenti segnali di ripresa facendo segnare un rialzo del +12.7% a fronte del +3,4% registrato dal mercato immobiliare nel suo complesso.

Estendendo all'intero periodo il confronto tra il segmento delle NTN_{PF} IP e il totale delle compravendite di abitazioni ciò che si nota è la maggiore volatilità della prima componente le cui oscillazioni lungo il *trend* negativo risultano ben più marcate. La Figura 1 riporta gli andamenti dal 2004 della serie dei numeri indice del complesso delle compravendite di abitazioni relative alle sole persone fisiche (NTN_{PF}), distinguendo tra quelle assistite da mutuo ipotecario (NTN_{PF} IP) e quelle per le quali non si è acceso un mutuo con ipoteca sull'abitazione acquistata (NTN_{PF} no IP).

Figura 1: Numero indice INTN IP, INTN NO IP, INTN



L'analisi di confronto evidenzia come nei periodi di espansione i tassi di crescita delle NTN_{PF} IP siano stati più accentuati del NTN_{PF} e soprattutto del NTN_{PF} per le quali non si è fatto ricorso al credito ipotecario (NTN_{PF} no IP). In altri termini, l'aumento delle compravendite assistite da ipoteca ha trascinato in campo positivo le compravendite delle persone fisiche, mentre rimanevano stabili o in discesa, le compravendite delle persone fisiche non assistite da ipoteca. In modo analogo, nei periodi di ribasso del mercato, sono state le compravendite con ipoteca a mostrare le flessioni maggiori. Lo scarto nei due bienni più neri del mercato immobiliare (2008-09 e 2012-13) è stato infatti superiore ai dieci punti percentuali: rispettivamente -26% e -36% per le NTN_{PF} IP contro -15% e -25% delle NTN_{PF} no IP. È la conferma della natura prociclica dei mutui cioè della loro tendenza ad assecondare le fasi alterne del ciclo economico amplificandone gli effetti.

Figura 2: percentuali INC NTN IP/ NTN



Tutto ciò risulta ancora più evidente in Figura 2 dove sono state riportate anno per anno le percentuali dell'INC NTN_{PF} IP/ NTN_{PF} e di quella NTN_{PF} no IP/ NTN_{PF}. Mediamente le compravendite dei mutui hanno rappresentato poco più del 44% del mercato ma la loro quota si è espansa nelle fasi più positive di questo ciclo decennale (anni 2004-6) per restringersi invece in quelle negative. Se si confrontano i due estremi del ciclo immobiliare, cioè il punto più alto nel numero indice delle compravendite (2006) e quello più basso (2013) la percentuale di acquisti con ipoteca è passata da oltre il 50% a circa il 37%. Questo fenomeno si è

manifestato in modo piuttosto uniforme nei vari ambiti territoriali sia geografici sia dimensionali: pur nella diversità circa il livello di sviluppo del mercato della finanza immobiliare, il peso dei mutui nel corso di questi dieci anni ha seguito infatti oscillazioni analoghe a livello locale. Particolarmente pronunciate appaiono, a un'analisi di dettaglio, le variazioni che l'incidenza dei mutui ha subito tra 2006 e 2013 nelle città di Napoli e Torino (si vedano grafici in appendice). Nelle figure successive le NTN_{PF} IP sono state affiancate alle serie storiche relative ad altre variabili di interesse.

Il primo confronto è con l'indice dei prezzi che mostra come i valori delle abitazioni siano cresciuti sensibilmente fino a tutto il 2008 quando i volumi delle compravendite si erano già ridotti di quasi 20 punti percentuali. Nel triennio successivo si sono mantenuti sostanzialmente stabili per poi iniziare una fase di discesa tutt'ora in corso.

La vischiosità dei prezzi si è manifestata in forme più accentuate rispetto al passato e rispetto ad altri Paesi, ad esempio Spagna, Irlanda, Olanda e Francia (vedi Tabella 1). Il processo di riallineamento dei valori è iniziato infatti con ritardo e sostanzialmente solo a seguito della seconda recessione, quando il crollo delle compravendite ha segnato in un solo anno (2012) un netto -38,6%.

Va precisato tuttavia che il *repricing*, almeno nella prima fase della crisi, è stato invece più rapido e marcato nel mercato degli immobili già esistenti e per il settore non residenziale.

Figura 3 Indice dei prezzi e delle compravendite di abitazioni

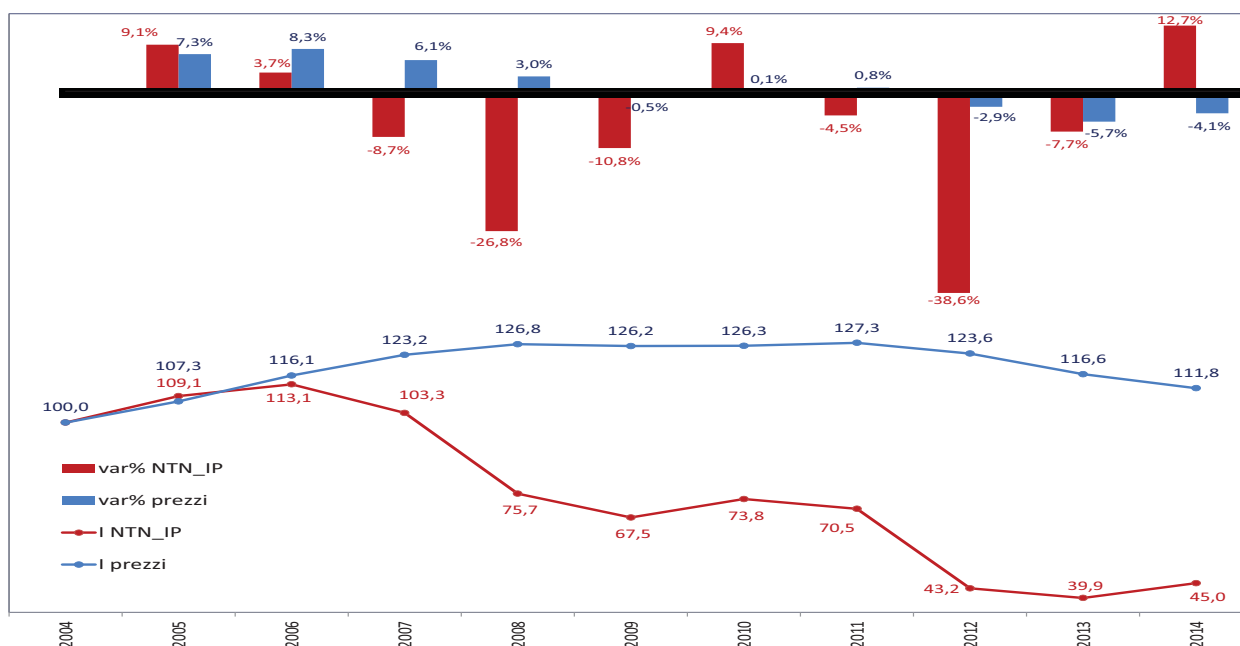


Tabella 1: Medie annue variazione percentuale dei prezzi degli immobili residenziali in alcuni Paesi Ue

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Germania	-1,5	1,2	-0,4	-2,1	1,4	0,8	1,0	3,5	3,5	3,1	2,5
Irlanda	11,2	8,1	14,8	7,4	-7,0	-18,8	-12,3	-13,9	-11,4	2,0	13,0
Grecia	2,3	10,9	13,2	5,9	1,7	-3,7	-4,7	-5,5	-11,6	-10,8	-7,5
Spagna	17,1	13,6	13,4	9,8	-1,4	-6,6	-1,8	-7,6	-14,8	-9,1	0,3
Francia	15,2	15,3	12,1	5,8	0,9	-6,2	4,8	5,8	-0,5	-1,9	-1,6
Italia	6,2	7,3	8,3	6,1	3,0	-0,5	0,1	0,8	-2,9	-5,7	-4,1
Olanda	4,0	4,8	4,2	4,9	2,2	-4,5	-1,7	-2,0	-6,7	-6,0	0,8
Gran Bretagna	11,9	5,5	6,3	10,9	-0,9	-7,8	7,2	-1,0	1,6	3,5	10,0

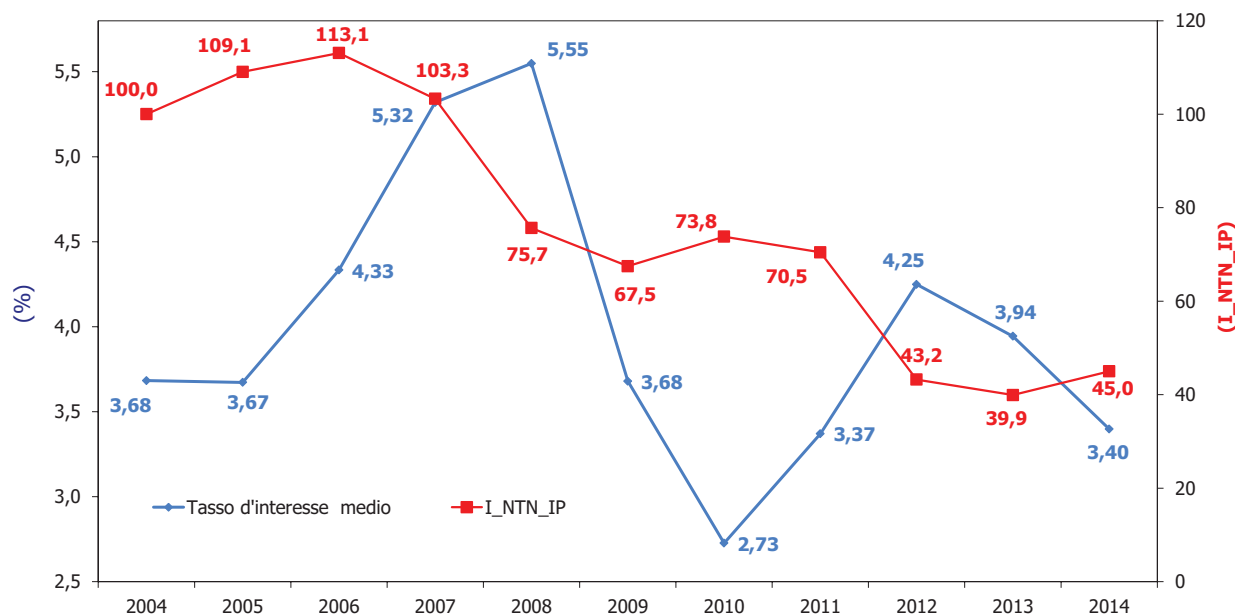
Fonte Eurostat: house price index; per l'Italia elaborazione su dati OMI (2004-2009) e ISTAT (2010-2014)

Non sembra comunque sussistere un'apprezzabile correlazione tra le due variabili. Infatti, le NTN_{PF} IP, sia in assoluto che come incidenza sul totale delle NTN_{PF} , sono diminuite tanto nella fasi inflattive che in quelle deflattive. Tuttavia, nel leggere più attentamente le variazioni percentuali di queste grandezze si nota che i prezzi, cresciuti nei primi anni ad un ritmo medio del 6-7%, hanno poi rallentato nel 2008 la loro ascesa (+3%): questa decelerazione ha coinciso con la prima severa restrizione del mercato dei mutui (circa -27% di capitale erogato). La seconda ancor più importante variazione negativa (circa -43% di capitale erogato) si è avuta nel 2012, in corrispondenza con l'inizio effettivo del processo di correzione dei prezzi.

Del resto accade spesso, quale ulteriore manifestazione della prociclicità, che prezzi crescenti si accompagnino a incidenze crescenti dei mutui e viceversa. Questo perché dal lato della domanda gli acquirenti, a parità di capacità di risparmio, necessitano di maggiore finanziamento mentre dal lato dell'offerta le banche, se l'aspettativa è di crescita dei prezzi, concedono il prestito più facilmente perché il valore della loro garanzia è previsto al rialzo. Questo fenomeno si è manifestato in forma particolarmente evidente nel caso degli Stati Uniti con la ben nota e già ricordata vicenda dei *subprime*.

Il costo dei finanziamento in Italia si è mantenuto sostanzialmente stabile tra la fine degli anni ottanta e l'inizio della anni novanta, ha poi subito un netto incremento durante la crisi finanziaria del 1992, seguito da un forte calo sulla scia dell'adesione italiana all'Unione economico monetaria. Ulteriori fattori alla base della riduzione del costo del credito dell'ultimo ventennio sono stati i processi di liberalizzazione finanziaria e despecializzazione del sistema bancario che hanno caratterizzato quel periodo, nonché il rapido aumento registrato nel numero di intermediari, sia nazionali che stranieri. Al di là di questi fenomeni di più lungo periodo, le variazioni annuali dei tassi d'interesse dipendono in primo luogo dalle politiche delle Banche centrali, sebbene nei meccanismi di trasmissione degli impulsi monetari al mercato finale si innestino poi molti elementi legati sia alla domanda che all'offerta.

Figura 4 Relazione tra tasso d'interesse medio ed NTN IP negli ultimi dieci anni



Come mostrato in Figura 4 nel periodo 2004-2014 la media dei tassi applicati è stata intorno al 4% con oscillazioni piuttosto marcate. Le tensioni finanziarie del 2007 hanno inasprito una tendenza al rialzo dei tassi d'interesse iniziata già l'anno precedente: il costo del finanziamento, in base alla misura qui considerata, ha toccato nel 2008 il suo massimo, pari al 5,55%. Le politiche accomodanti adottate dalle Banche centrali hanno agito per contrastare l'aumentata difficoltà di accesso al credito e, almeno sul piano dei tassi d'interesse, i risultati sono stati raggiunti: nel giro di due anni il tasso si è più che dimezzato, portandosi al 2,73%. Negli anni successivi le fluttuazioni sono proseguite, in forma più lieve, con il tasso d'interesse che si è progressivamente

attestato attorno al suo valore medio decennale. In particolare tra il 2011 e il 2012 nonostante il tasso ufficiale di sconto si mantenesse su livelli particolarmente bassi i rischi di insolvenza di famiglie e imprese uniti alla crisi del debito sovrano hanno influito in modo negativo sul tasso medio effettivamente praticato, risalito fino al 4,25%.

Differenze sono riscontrabili nei vari ambiti territoriali (si vedano grafici in appendice) e sono da imputare sia alla diversa composizione socioeconomica della clientela, sia alle condizioni di concorrenza che caratterizzano ciascun mercato locale. Le oscillazioni dei tassi di interesse hanno prodotto ripercussioni sulle transazioni gravate da ipoteca e in generale sul mercato immobiliare. I due picchi del tasso d'interesse (2008 e 2012) corrispondono ai due punti di minimo nelle percentuali di acquisto con mutuo. L'indice delle NTN IP è cresciuto fino al 2006 quando i tassi di interesse erano già in ascesa, ma il credito come si vedrà nei grafici successivi veniva ancora erogato a ritmi crescenti. Dal 2008 nonostante l'inversione di tendenza nei tassi, cala la domanda e la stessa offerta di credito si fa più rigida. Le NTN_{PF} IP scendono rapidamente sia in termini assoluti che in percentuale sul totale delle transazioni. Quest'ultimo valore risalirà ma solo temporaneamente nel 2010 a fronte di tassi di interesse particolarmente convenienti.

L'analisi del mercato del credito immobiliare non può prescindere dal capitale erogato che, in Figura 5, viene riportato, assieme al tasso d'interesse, sia come ammontare totale sia come valore medio per unità abitativa acquistata.

Figura 5a: Tasso d'interesse medio e ammontare di Capitale erogato

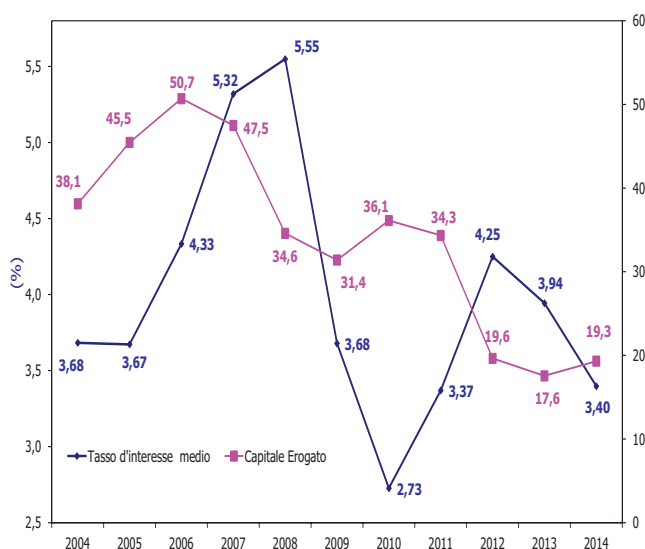
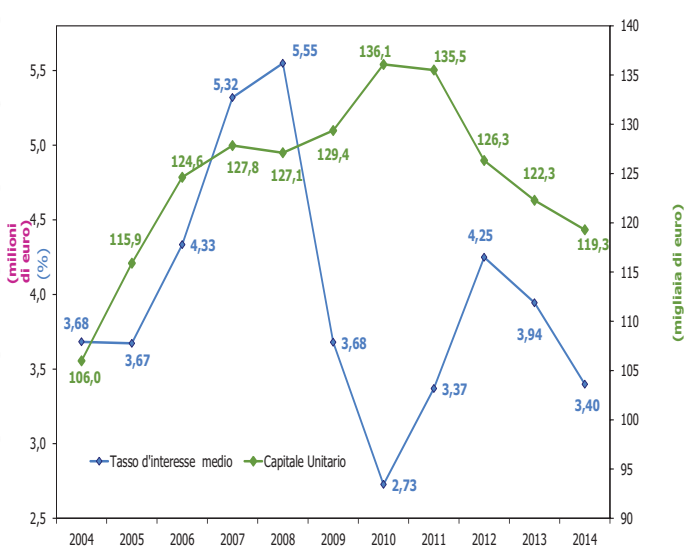


Figura 5b Tasso d'interesse medio e Capitale erogato per unità di abitazione



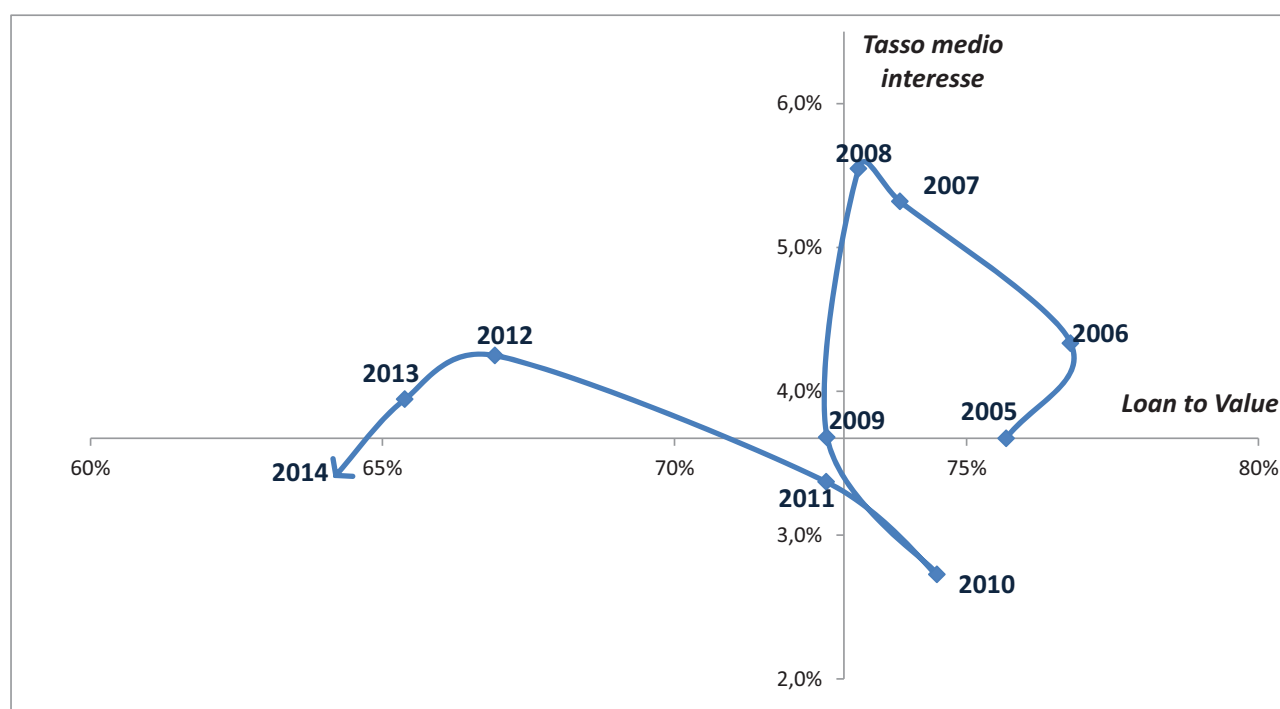
I finanziamenti sono cresciuti, in una prima fase, più del numero delle transazioni per effetto dell'aumento dei prezzi nominali. Già nel 2006 si assiste alla prima, netta, decelerazione. All'origine il combinato operare di fattori di domanda ed offerta che hanno portato l'ammontare dei prestiti concessi per l'acquisto di immobile dai 50,7 miliardi del 2004 ai 19,3 del 2014, con un crollo verticale di quasi il 50% nel solo 2012. Da un lato, ha agito la debolezza del mercato immobiliare e la fase negativa del ciclo economico caratterizzato dall'aumento del tasso di disoccupazione e dalla riduzione dei redditi delle famiglie. Dall'altro, gli intermediari hanno subito il deterioramento nella qualità dei prestiti e gli shock finanziari con le ricadute che ciò ha comportato in termini di liquidità e di dotazione di capitale. In questo contesto si sono inevitabilmente assottigliate le fonti di finanziamento all'ingrosso, tra le stesse banche, e si è fortemente razionato il credito ai clienti finali. Pur con tassi di interesse stabili o in calo, le banche hanno infatti adottato politiche più selettive escludendo i mutuatari a più alto rischio di insolvenza, chiedendo maggiori garanzie e riducendo, come si vedrà più avanti, il rapporto tra ammontare del finanziamento e il valore dell'immobile.

Il valore dei finanziamenti medi, come mostrato in Figura 5b, ha continuato tuttavia a crescere fino al 2011, questo perché il numero di compravendite è percentualmente diminuito in misura superiore e perché la richiesta di credito si è concentrata prevalentemente negli acquisti relativi a case di dimensioni medio-grandi o

di valore più elevato, il tutto in un contesto, come ricordato, di prezzi non ancora discendenti. Il taglio dei tassi di interesse avvenuto in quegli anni ha del resto consentito, a chi concretamente otteneva un prestito, di farsi accordare importi più elevati. A partire del 2011 c'è un'inversione di tendenza: l'importo medio concesso per l'acquisto di un'abitazione si riduce fino a portarsi nel 2014 al di sotto dei 120.000 euro; ciò si spiega con la contemporanea diminuzione dei prezzi nominali e il fatto che, come visto in precedenza, i tassi d'interesse nel biennio 2010-2012 subiscono una correzione verso l'alto.

In Figura 6 vengono riportate congiuntamente le serie storiche relative a due parametri chiave nell'accesso al credito: il tasso medio d'interesse e la percentuale di prezzo coperta da finanziamento vale a dire il *loan to value*.

Figura 6 L'effetto "molla" tra tasso d'interesse medio e *loan to value*

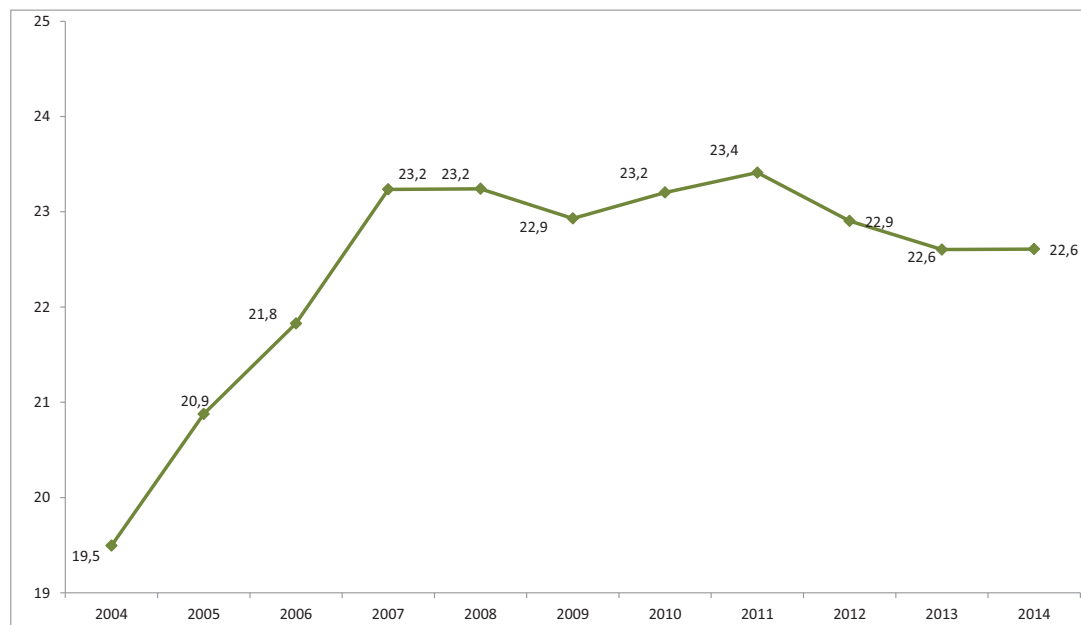


Il grafico consente di seguire l'evoluzione delle due grandezze tra il 2005 e il 2014: leggendolo in senso orario il primo quadrante in basso a destra rappresenta la situazione più favorevole per l'aspirante prenditore di fondi (basso costo di finanziamento e elevata percentuale di copertura del prezzo), laddove il terzo quadrante, in alto a sinistra, corrisponde alla situazione più avversa. Il variare delle due grandezze ha inciso notevolmente sulle dinamiche del mercato dei mutui: tra 2005 e 2008 la forte ascesa dei tassi unita alla contrazione del LTV ha ridotto di 6,5 punti percentuali la proporzione di acquisti con mutuo. Nei due anni successivi si è avuto un processo inverso nel quale il recupero delle NTN_{PF} IP sul totale NTN_{PF} è avvenuto però solo in parte. Un'ulteriore forte caduta nel peso dei mutui (-9,2 punti percentuali) si è sperimentata tra 2010 e 2012 quando il LTV medio è passato da circa 74,5% a 66,9%. Negli ultimi due anni il LTV ha proseguito la sua discesa, ma la contemporanea diminuzione dei tassi ha consentito alle transazioni con mutuo di recuperare terreno rispetto al totale delle compravendite. È opportuno precisare che le due grandezze a livello micro sono interdipendenti: in particolare il LTV sempre più spesso incide sul tasso effettivamente praticato dalle banche. A parità di altre condizioni, infatti, il costo aumenta in funzione del livello di leva finanziaria, tale differenziazione si è acuita negli ultimi tempi per l'effetto congiunto delle sofferenze accumulate e delle nuove regole di capitalizzazione (Basilea 3). È evidente ad ogni modo come le banche a partire dal 2010, stante un contesto di diffusa fragilità finanziaria delle famiglie e di prezzi in discesa, abbiano assunto un atteggiamento sempre più cauto, riducendo il rischio connesso ad un rapporto finanziamento/valore immobile troppo elevato.

Due ulteriori elementi caratterizzanti i mutui sono la durata media e l'ammontare della rata. Anch'essi hanno subito delle variazioni nel corso del decennio in esame; in particolare in Italia la durata media di un mutuo

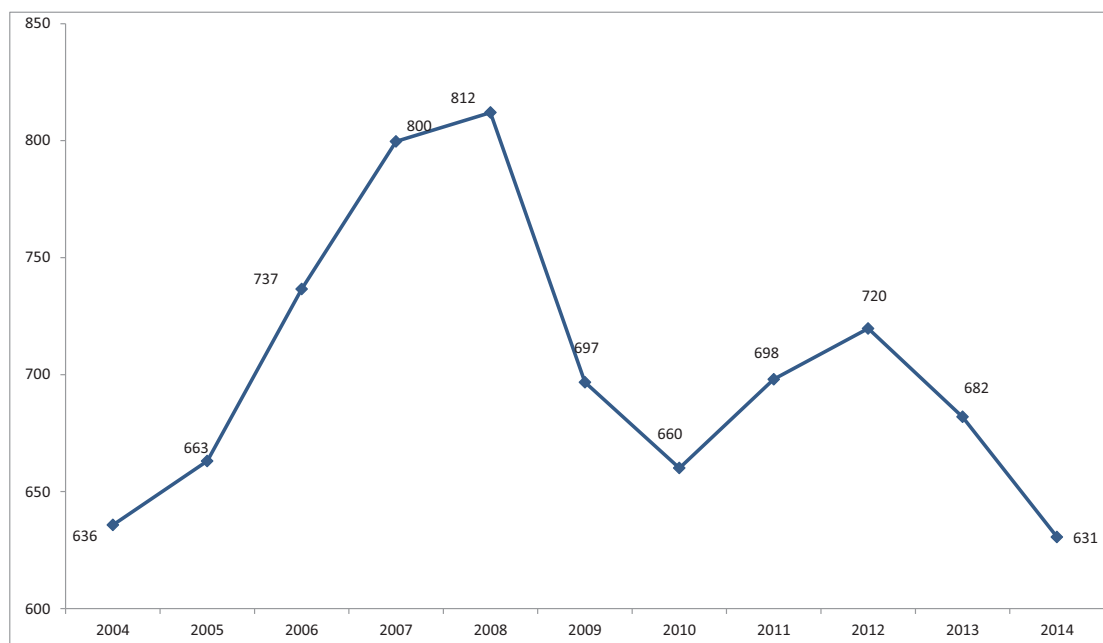
ipotecario era inferiore ai 20 anni nel 2004 ed è cresciuta a ritmo costante nei tre anni successivi. Con l'inizio della crisi si è stabilizzata su un arco temporale intorno ai 23 anni e a partire dal 2011 ha iniziato una discesa ma solo nell'ordine di qualche mese. Tale evoluzione, oltre a riflettere l'andamento del capitale unitario erogato, già visto in precedenza, è presumibilmente legata ad una modifica nella composizione anagrafica dei mutuatari. Agli stessi fattori devono con elevate probabilità ricondursi le differenze territoriali, per la verità limitate, riscontrabili nei grafici in appendice.

Figura 7 Durata media di un mutuo in Italia (anni)



L'importo della rata media del 2014 risulta all'incirca uguale a quella del 2004 e cioè intorno ai 630 euro. Durante questi dieci anni tale ammontare ha tuttavia manifestato diverse oscillazioni, come evidente in Figura 8, che sono il risultato dell'azione combinata di altre grandezze già esaminate nei grafici precedenti e cioè capitale unitario, durata e tasso d'interesse. Notevoli sono le differenze territoriali guardando alle figure riportate in appendice con il centro e le metropoli che in questo decennio hanno sistematicamente registrato valori più elevati rispetto alle altre macroaree e alle città di minori dimensioni. All'origine di questa differenza sta essenzialmente il diverso livello dei prezzi il quale poi si ripercuote sul capitale unitario erogato.

Figura 8 Rata media di un mutuo in Italia (€)

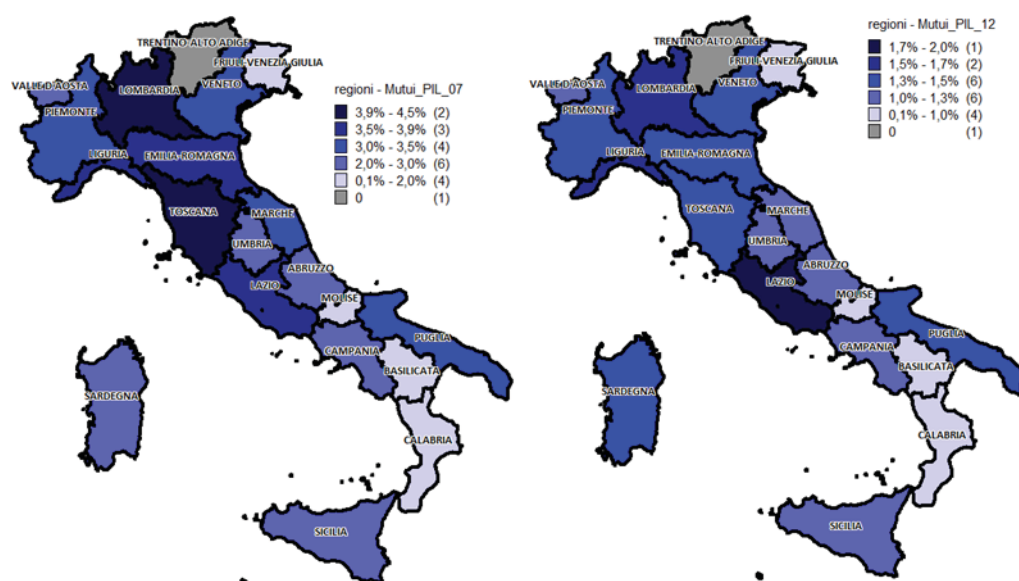


4. Analisi territoriale

Per definire il grado di sviluppo del mercato dei mutui nelle varie regioni italiane e analizzarne eventuali differenze significative, sono state individuate due variabili in grado di misurarne la profondità e l'ampiezza e cioè da un lato il rapporto tra i finanziamenti concessi per mutui immobiliari e il prodotto interno lordo regionale (Figura 7) e, dall'altro, la percentuale di famiglie con mutuo accesso per l'acquisto di un immobile (Figura 8). I rapporti sono stati costruiti integrando le banche dati OMI (per quanto attiene al capitale erogato) con quelle dell'ISTAT, in particolare con i conti territoriali (da cui provengono le informazioni sul pil regionale) e con l'indagine sul reddito e le condizioni di vita delle famiglie. Quest'ultima, condotta sul modello europeo dell'Eu-Silc, riguarda principalmente le tematiche del reddito e dell'esclusione sociale ma fornisce anche informazioni di carattere finanziario che, stante il disegno e la numerosità del campione (quasi 20.000 famiglie intervistate nel 2012), consentono elaborazioni sufficientemente affidabili a livello regionale.

Si è scelto di mettere a confronto 2007 e 2012 cioè l'anno di inizio della crisi e quello in cui la crisi ha raggiunto la massima intensità oltre che l'anno più recente per il quale si ha piena disponibilità di tutti i dati richiesti.

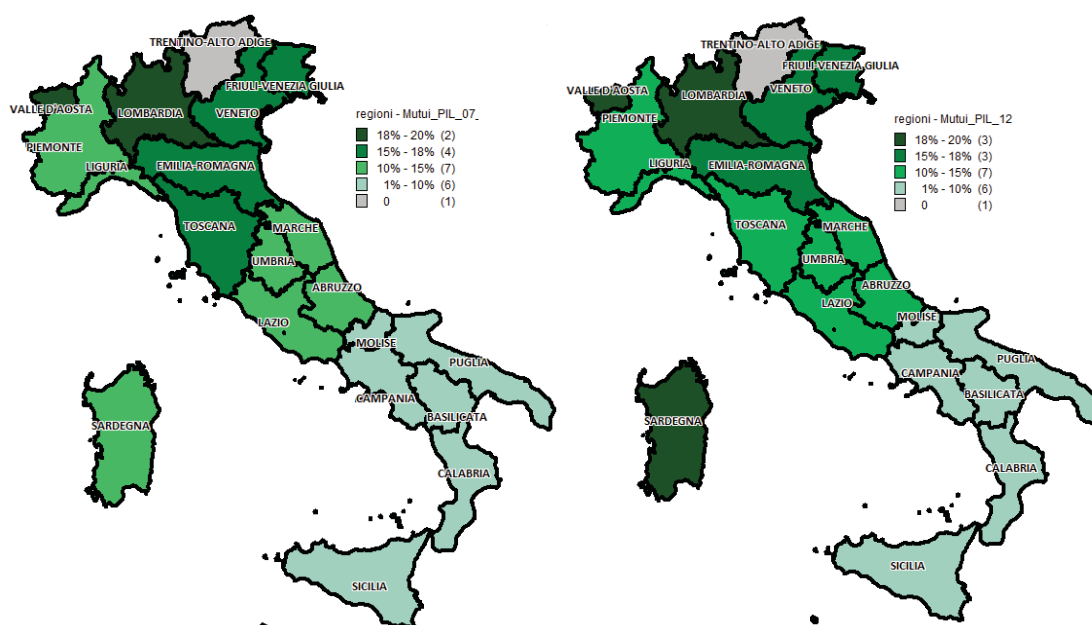
Figura 7 Rapporto tra capitale erogato per l'acquisto di abitazioni e il PIL regionale nel 2007 e nel 2012



Le due grandezze considerate (il rapporto tra capitale erogato e pil da un lato e la percentuale di famiglie che hanno un mutuo per acquisto di un'abitazione) sono tra loro correlate ma non in modo perfetto. A parità di percentuale di famiglie indebitate per mutuo le differenze nei valori del rapporto capitale erogato su pil possono infatti essere dovute ai prezzi relativi tra le regioni o ad asincronie nei cicli immobiliari locali.

Il rapporto medio capitale erogato su pil è sceso in questi cinque anni dal 2,9% all'1,2%. Le graduatorie tra le regioni si sono mantenute sostanzialmente invariate. Tanto nel 2007 come nel 2012 negli ultimi quattro posti delle classifiche regionali si collocavano tre regioni del Sud (Basilicata, Calabria e Molise) assieme al Friuli Venezia Giulia. I valori più elevati erano riscontrabili in entrambi gli anni nelle regioni del Centro e del Nord Ovest (su tutte Lombardia, Lazio, Toscana e Liguria). Anche in questo ambito permane pertanto un dualismo tra le due aree del Paese legato a diversi possibili fattori strutturali (livello medio dei prezzi, la presenza di reti familiari che sostengono l'acquisto mediante prestiti informali, una più elevata capacità di autofinanziamento attraverso la vendita di altri beni immobili) anche se la minore dispersione dalla media tra i due anni suggerisce l'esistenza di un processo di convergenza in atto.

Figura 8 Percentuale di famiglie con mutuo acceso per l'acquisto di un immobile nel 2007 e nel 2012



Elaborazione su dati Eu-Silc

Una conferma in questo senso viene dall'analisi dell'evoluzione della seconda variabile, la percentuale di famiglie che ha in essere un mutuo per l'acquisto di abitazione. Nel 2007 tale percentuale al Sud si attestava su un livello medio (7,9%) che era circa la metà di quello del Centro-Nord (15,6). Vi erano differenze anche molto rilevanti tra le singole regioni delle due macroaree: 19 % era il dato della Lombardia contro il 4,6% della Campania. Nel 2012 gli equilibri si sono in parte modificati. In quasi tutte le regioni la quota di famiglie indebitate è aumentata. Tale aumento è stato superiore nelle regioni meridionali rispetto al resto del Paese. La quota media al Sud si è portata vicino al 10%, con gli incrementi più consistenti che hanno riguardato Campania, Puglia, Calabria e soprattutto Sardegna. Quest'ultima pur partendo da valori già elevati (13,3%) risultava nel 2012 la regione italiana con la maggior penetrazione di mutui (19,4%).

Tabella 2 Composizione dei nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni nel 2007 e nel 2013 , per macroaree

Età	Centro Nord		Sud e Isole		Italia	
	2007	2013	2007	2013	2007	2013
Fino a 34	40,3	35,3	39,6	34,3	35,4	34,8
35-44	36,3	35,8	34,5	35,4	37,3	35,5
45 e oltre	23,4	28,9	25,9	30,3	27,3	29,7
Nazionalità						
Italiani	85,5	93	96,3	97,4	92,2	93,2
Stranieri	14,4	6,9	3,6	2,5	7	6
Tasso						
Fisso	45,4	10,9	62,8	22,7	16	13,3
Variabile	51,2	71	30,9	64,5	83	69,7
Altro	3,4	18,2	6,4	12,7	1	17,1

Fonte Banca d'Italia, rilevazione analitica dei tassi d'interesse.
I dati sono riferiti ai mutui di importo superiore a 75000 euro erogati nell'anno di riferimento.

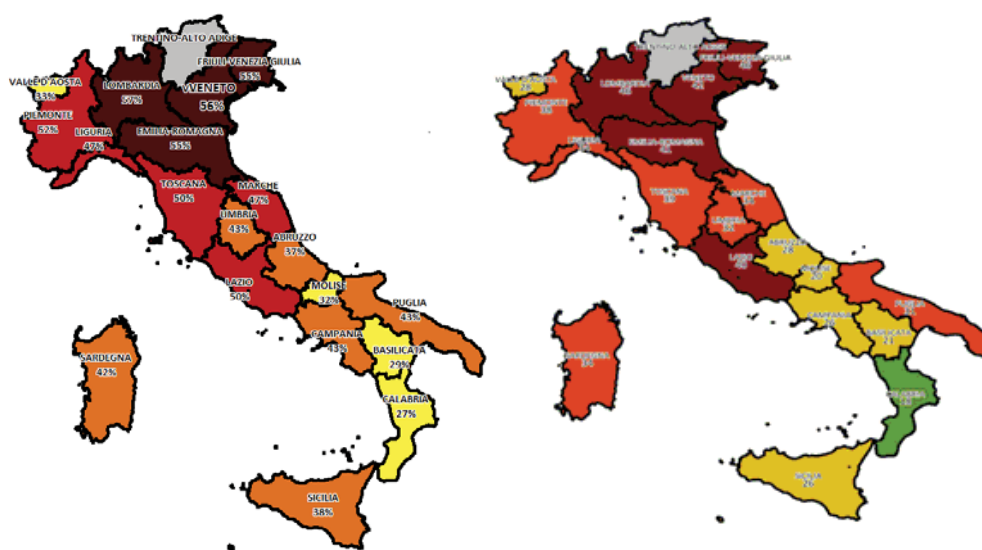
Nella Tabella 2 è indicata la composizione dei nuovi mutui erogati nel 2007 e nel 2013 in base alla classe anagrafica e alla nazionalità dei mutuatari oltre che alla forma tecnica del finanziamento. I dati provengono dalla rilevazione analitica dei tassi d'interesse effettuata dalla Banca d'Italia con cadenza trimestrale.

Su base nazionale si nota immediatamente come nel periodo considerato si sia ridotto l'accesso al credito per le fasce più giovani della popolazione e come le scelte dei mutuatari siano sempre più orientate sul tasso variabile o sulle forme miste la cui offerta si è resa disponibile sono nel corso degli ultimi anni.

A livello territoriale le differenze più rilevanti, anche se attenuatesi rispetto ad inizio periodo, riguardano proprio questo aspetto e sono probabilmente imputabili al diverso grado di cultura finanziaria prevalente nelle due macroaree del Paese. La percentuale di stranieri sul totale dei mutuatari risulta in calo evidente al Centro Nord pur restando significativamente al di sopra rispetto al Sud e alle Isole.

In Figura 9 è riportata la mappa tematica della distribuzione dell'incidenza dei mutui sulle compravendite di abitazioni (NTN_{PF}), che evidenzia nelle aree del Nord un maggior numero di comuni dove il ricorso al mutuo ipotecario interessa oltre la metà degli acquisti.

Figura 9 Incidenza dei mutui sulle compravendite di abitazioni nel 2007 e nel 2012



La quota di compravendite immobiliari effettuate con mutuo, da un punto di vista territoriale, è distribuita in modo abbastanza simile sia nel 2007 che nel 2012; le percentuali di acquisto con mutuo risultano superiori nel 2007 rispetto al 2012, ad esempio la Lombardia fa sempre parte del gruppo delle regioni con maggiore incidenza ma passa da una percentuale del 57% nel 2007 al 46% nel 2012; lo stesso dicasi per la regione con minima incidenza, la Calabria, che nel primo anno era al 27% e si è ridotta nel 2012 al 18%. Concentrando ora l'attenzione proprio sul 2012 si vedano le differenze territoriali (Tabella 3) delle principali variabili economiche tratte dai dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare (incidenza, tasso d'interesse medio, capitale unitario erogato, quotazione media, rapporto tra la rata del mutuo ed il canone di affitto) e dai dati Istat (reddito disponibile, capacità di risparmio, grado d'inurbamento, inflazione). Ciò che emerge è un quadro variegato in cui le regioni in cui c'è una maggiore quota di compravendite con mutuo ipotecario da parte delle famiglie sono Lombardia e Friuli Venezia Giulia seguite da Veneto, Emilia Romagna e Lazio; in tali regioni il reddito monetario disponibile per abitante è più alto che in altre regioni italiane. In particolare la graduatoria regionale del reddito disponibile per abitante vede al primo posto la Valle d'Aosta con 19.600 euro, seguita da Emilia Romagna e Lombardia e all'ultimo posto la Calabria con circa 11.000 euro. Nel Lazio si ha la quota maggiore di capitale erogato (156.000 euro), seguita da Toscana e Lombardia con capitali unitari erogati superiori a 130.000 euro. La maggior parte delle famiglie che non riesce a risparmiare e a far fronte a spese impreviste si trova in Sicilia (oltre il 90%) poi in Molise, Calabria e Puglia con percentuali superiori all'80%. La capacità di risparmio delle famiglie, teoricamente, dovrebbe influire negativamente sulla quota di mutui perché, a parità di altre condizioni, all'aumentare del risparmio potrebbe essere minore la quota di mutuo necessaria all'acquisto di un'abitazione; In realtà questa variabile da sola non basta a spiegare il fenomeno in quanto va tenuto conto

di numerose altre variabili, come il livello dei prezzi, la facilità di accesso al credito, condizioni del mercato del lavoro e variabili più propriamente sociologiche. Il livello medio regionale del prezzo delle abitazioni è più basso in Basilicata (570 €/m²), Calabria (582 €/m²) e Molise (502 €/m²) dove anche l'incidenza degli acquisti con mutuo è minore. I prezzi più alti si registrano, invece, in Liguria (1.827€/m²), Toscana (1.797€/m²) e Valle d'Aosta (1.619 €/m²). Più del 50% della popolazione di Lazio e Liguria vive in centri di grandi dimensioni il che facilita l'accesso al credito per la maggiore disponibilità di offerta *retail*. Un elevato grado d'inurbamento (circa il 40%) si trova poi in Emilia Romagna e in Sicilia e a seguire Campania e Toscana con circa il 38% della popolazione che vive in città di maggiori dimensioni. Un'altra variabile da tenere in considerazione per le scelte di acquisto di immobili con mutuo è il rapporto tra rata del mutuo e canone di affitto, più è alto il livello degli affitti rispetto alla rata del mutuo maggiore sarà l'incentivo ad acquistare e viceversa; le regioni dove tale indicatore segna valori minori, a motivo della presenza di canoni medi di affitto più bassi, sono Basilicata Calabria , Molise e Valle d'Aosta con valori dell'indice intorno al 2%. Di contro valori più bassi di tale indice sono stati rilevati nel Lazio (1,3%) e in Lombardia e Toscana (1,4%) dove il livello degli affitti è il più elevato d'Italia. La minore incidenza degli acquisti con mutuo si registra in Basilicata (21%) e in Calabria (18%) nelle quali hanno le minori quotazioni €/m², i minori redditi disponibili, il rapporto più elevato tra rata del mutuo e canone di locazione, nonché il maggiore grado d'inflazione.

Tabella 3 Variabili economiche regionali, 2012

Regioni	INC	Tasso d'interesse medio	Capitale Unitario €	Quotazione €/m ²	Reddito Disponibile	Famiglie che non riescono a risparmiare	Rapporto Rata /Canone	Grado di inurbamento	Inflazione
Abruzzo	28%	2,9%	104.890	795	13.966	76%	1,6	27%	3,1
Basilicata	21%	2,6%	90.973	570	12.675	69%	2,2	22%	4,4
Calabria	18%	2,7%	98.588	582	11.614	83%	2,0	5%	3,6
Campania	26%	3,7%	127.176	1.041	11.310	78%	1,8	38%	2,9
Emilia Romagna	41%	3,9%	124.751	1.245	19.372	63%	1,6	42%	2,9
Friuli Venezia Giulia	46%	3,0%	106.849	860	18.755	63%	1,5	29%	3,1
Lazio	40%	4,1%	156.076	1.170	17.221	73%	1,3	60%	3,1
Liguria	34%	3,5%	129.524	1.827	17.819	69%	1,6	51%	3,3
Lombardia	46%	3,8%	132.383	1.161	19.127	61%	1,4	26%	2,8
Marche	34%	3,6%	118.288	1.062	16.874	68%	1,7	17%	3
Molise	20%	1,8%	97.728	502	13.682	84%	1,9	0%	2,2
Piemonte	38%	3,4%	113.148	929	18.234	74%	1,7	29%	3,2
Puglia	31%	4,5%	105.870	855	12.338	81%	1,8	37%	3,3
Sardegna	33%	3,1%	110.375	796	13.325	72%	1,6	25%	3
Sicilia	26%	3,7%	107.966	771	11.514	90%	1,7	40%	3,2
Toscana	39%	4,1%	134.127	1.797	17.227	61%	1,4	38%	2,8
Umbria	32%	4,2%	107.954	999	16.395	69%	1,7	37%	3
Valle D'Aosta	28%	3,3%	128.329	1.619	19.611	68%	2,1	0%	2,8
Veneto	42%	3,8%	121.787	1.218	17.943	63%	1,6	19%	2,9

5. Conclusioni

Pur essendo l'Italia un Paese con un debito privato piuttosto contenuto nel panorama internazionale, i mutui esercitano una forte influenza nei cicli immobiliari. L'importanza dei mutui per l'accesso all'acquisto delle abitazioni è destinata probabilmente ad aumentare nel medio-lungo periodo a causa, principalmente, della riduzione della propensione al risparmio delle famiglie dovuta, a sua volta, a diversi fattori tra i quali l'invecchiamento della popolazione, il calo della produttività e l'instabilità occupazionale.

Attraverso l'evidenza empirica di fonte OMI, Istat e Banca d'Italia si è cercato di illustrare l'andamento delle variabili relazionate con l'erogazione del capitale, di illustrare alcune caratteristiche dello stesso e di mostrare come e quanto abbia inciso sulle fasi alterne che il mercato immobiliare ha conosciuto negli ultimi dieci anni. Si è fornita ampia dimostrazione del carattere pro-ciclico dei mutui e si è mostrato quale sia l'importanza di due variabili chiave come il *loan to value* e il tasso d'interesse sul peso che il credito può avere per il mercato immobiliare.

Si è quindi svolta un'analisi di carattere descrittivo incentrata su alcuni indicatori dimensionali per cogliere profondità e ampiezza dei mercati locali. Ne sono emerse alcune differenze tra le due grandi aree del Paese anche se in parte ridimensionatesi nel corso di questi anni. La mancata disponibilità di dati provinciali non ha consentito di elaborare un modello di regressione in grado di spiegare le differenze territoriali nell'incidenza delle compravendite assistite da mutuo sul totale delle compravendite. L'indagine, inoltre, ha ancora una serie storica piuttosto limitata, e ciò non consente al momento approfondimenti sufficientemente rigorosi basati sull'uso di tecniche proprie delle serie storiche. È stata, pertanto, presentata un'analisi regionale basata sul confronto di ulteriori variabili tra le quali i tassi d'interesse, il capitale unitario medio concesso dalle banche alle persone fisiche, il livello dei prezzi delle abitazioni, il reddito disponibile, il livello di risparmio, il grado d'inurbamento, il rapporto tra la rata media ed il canone di affitto. Nell'ambito di un quadro territoriale alquanto diversificato emerge che le regioni caratterizzate dalla più bassa incidenza di compravendite con mutuo sono anche quelle dove sia le quotazioni medie che i redditi disponibili sono più bassi e che oltre a presentare tassi d'inflazione più elevati presentano anche il più alto rapporto tra la rata del mutuo ed il canone mensile di affitto.

6. Appendice statistica

Figura 10 Serie storiche: incidenza dei mutui sulle compravendite nelle macroaree

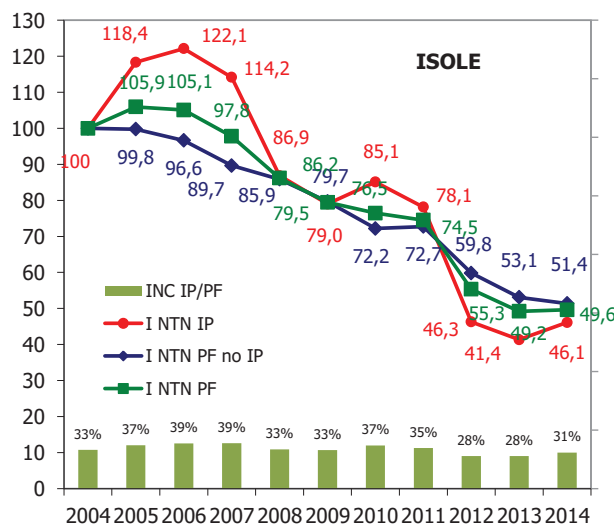
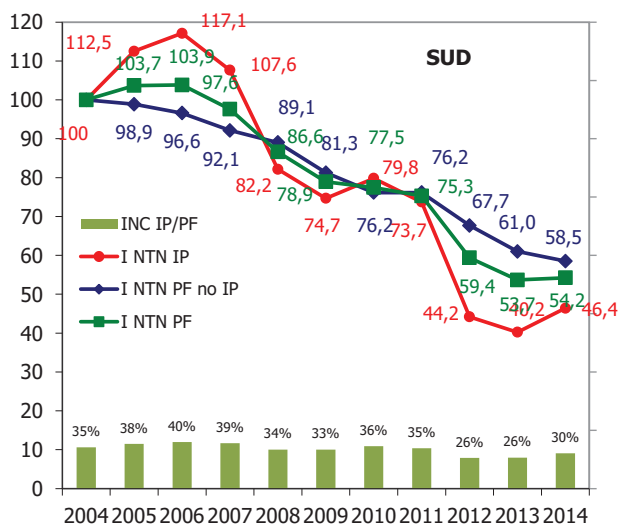
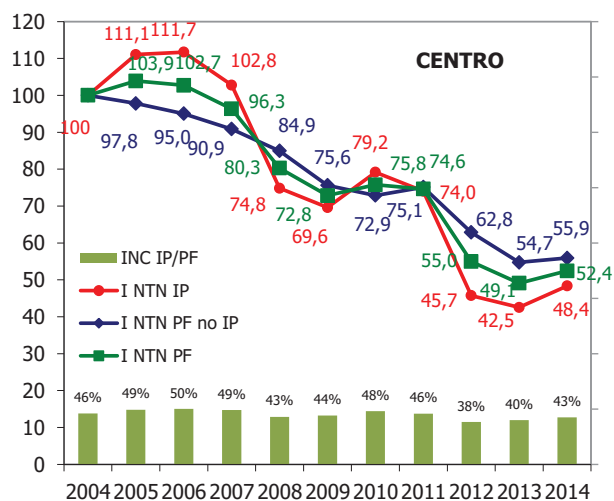
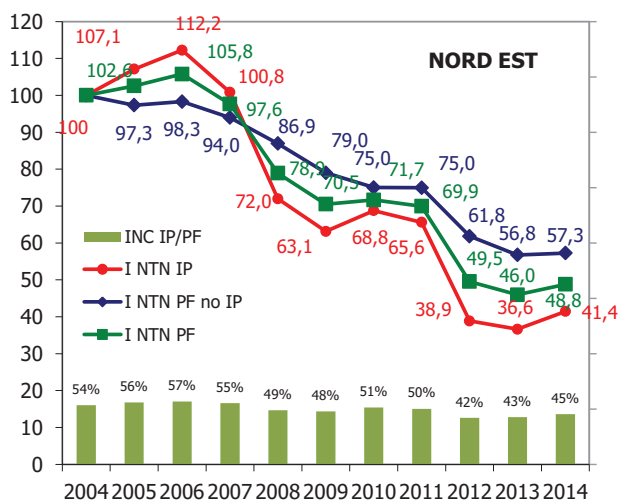
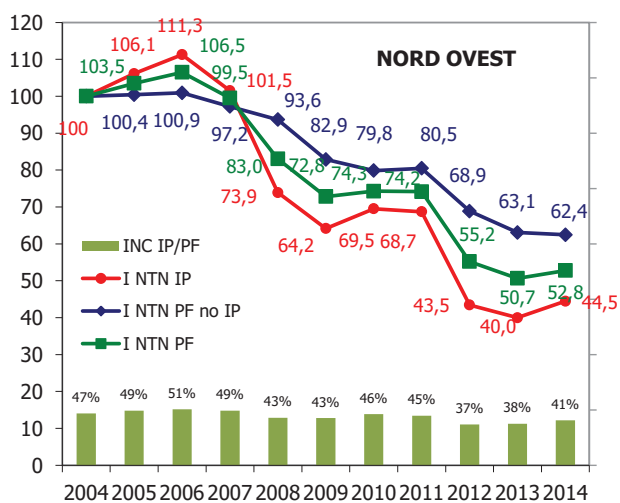


Figura 11 Serie storiche: incidenza dei mutui sulle compravendite nelle diverse classi demografiche di comuni

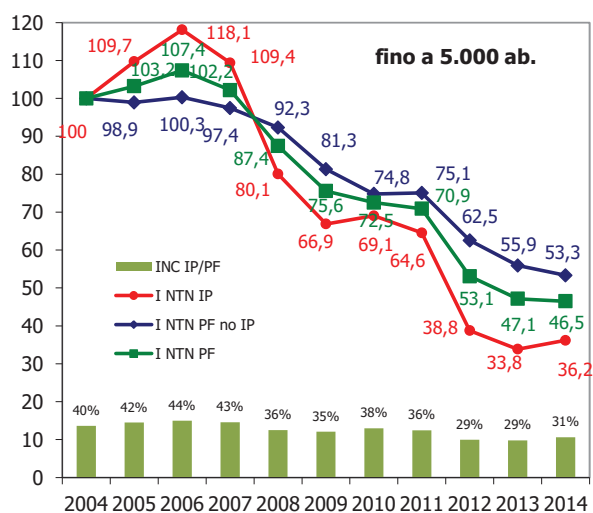
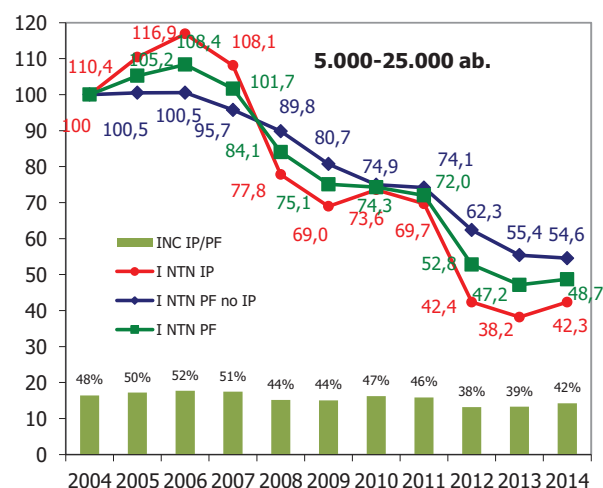
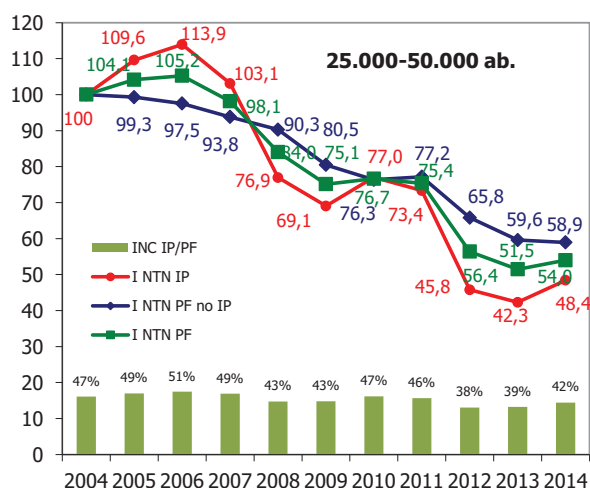
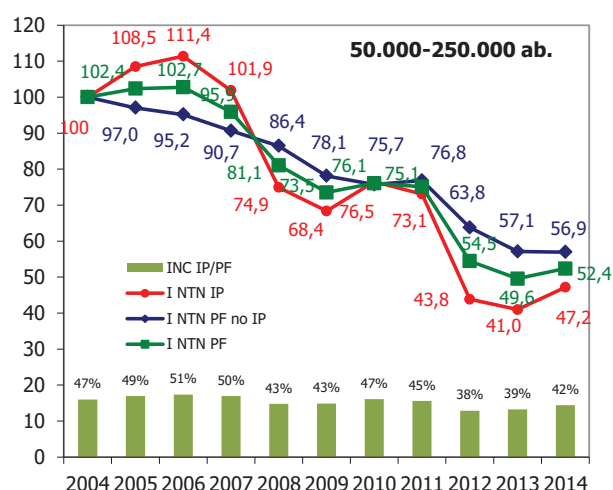
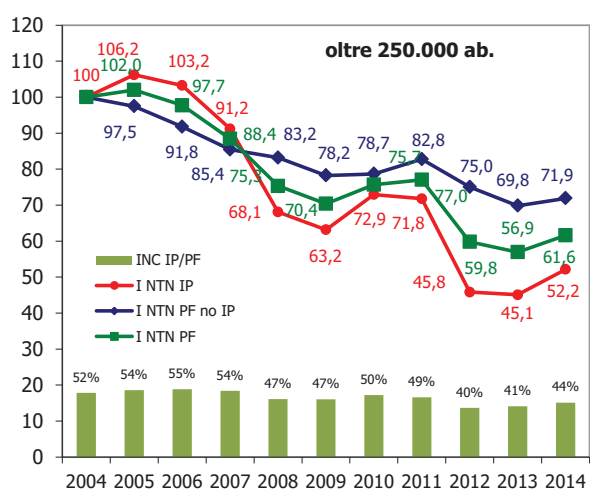


Figura 12 Serie storiche: incidenza dei mutui sulle compravendite nelle grandi città

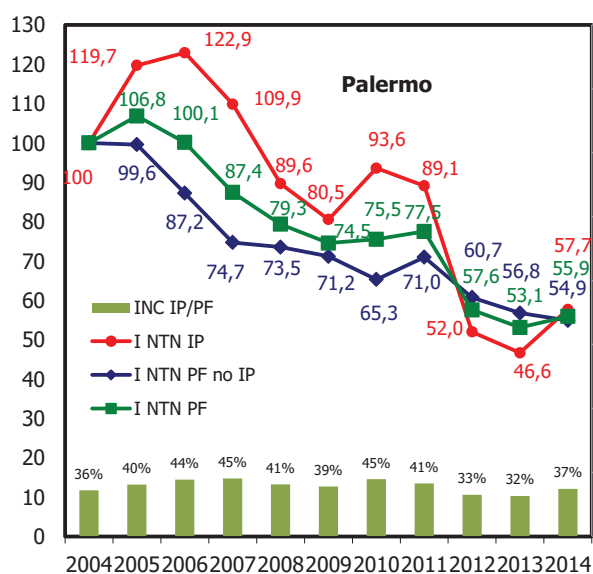
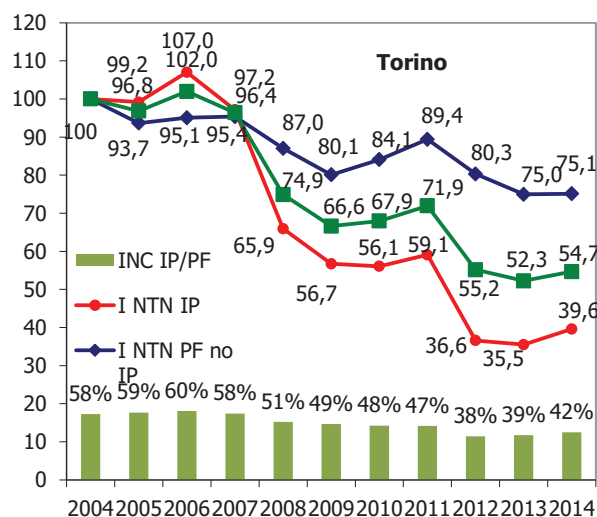
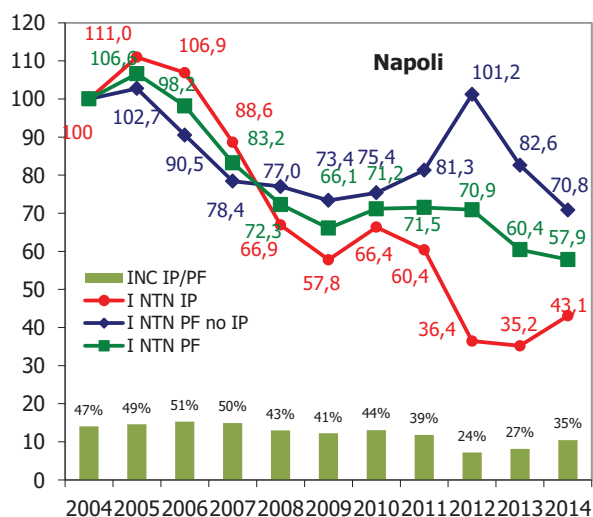
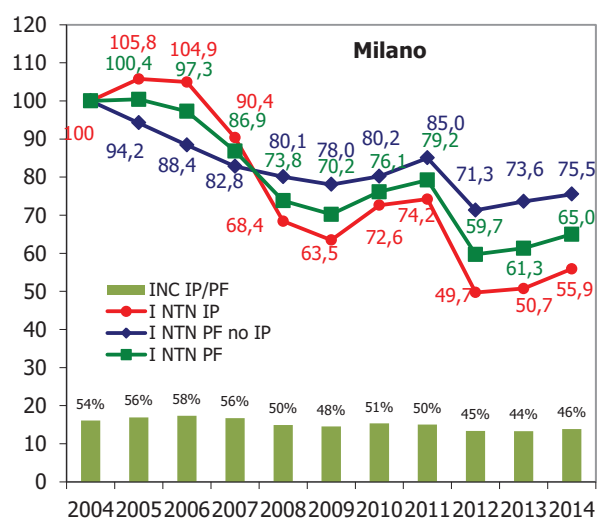
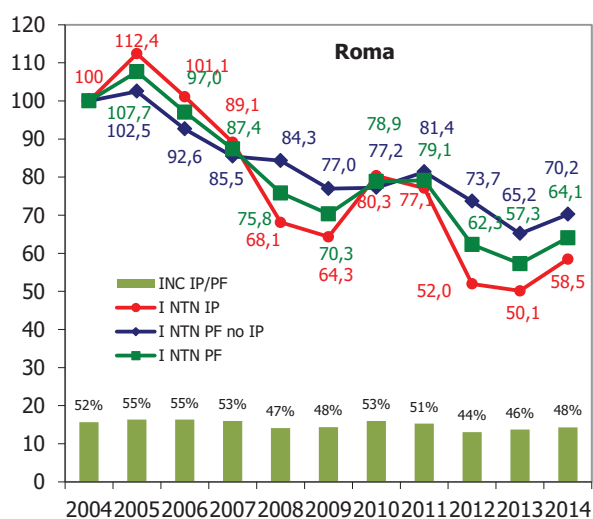


Figura 13 Serie storiche: incidenza dei mutui sulle compravendite nelle grandi città

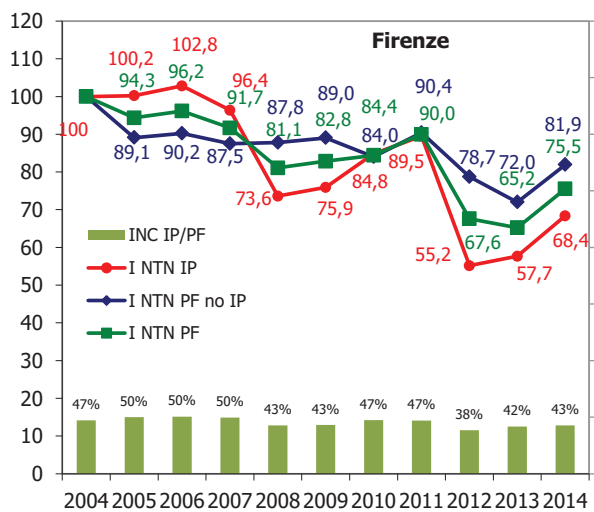
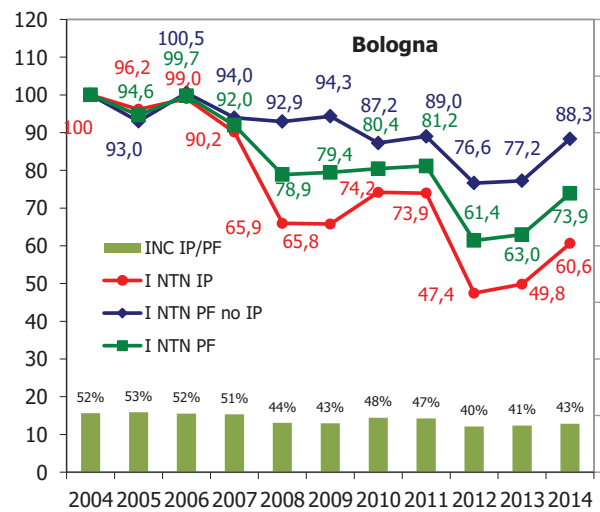
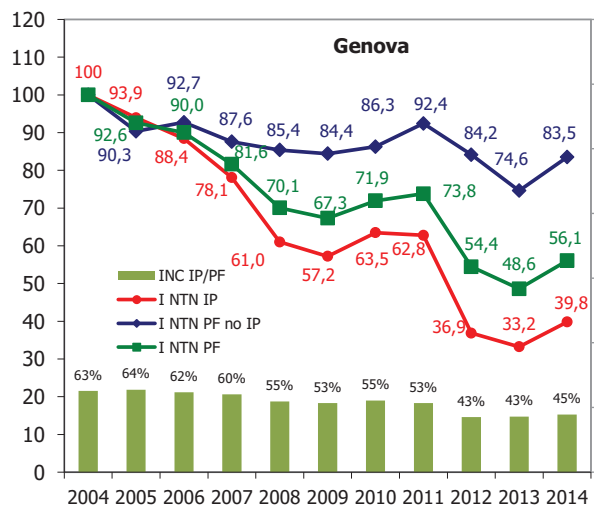


Figura 14 Tasso di interesse, durata e rata dei mutui – valori medi nelle macroaree

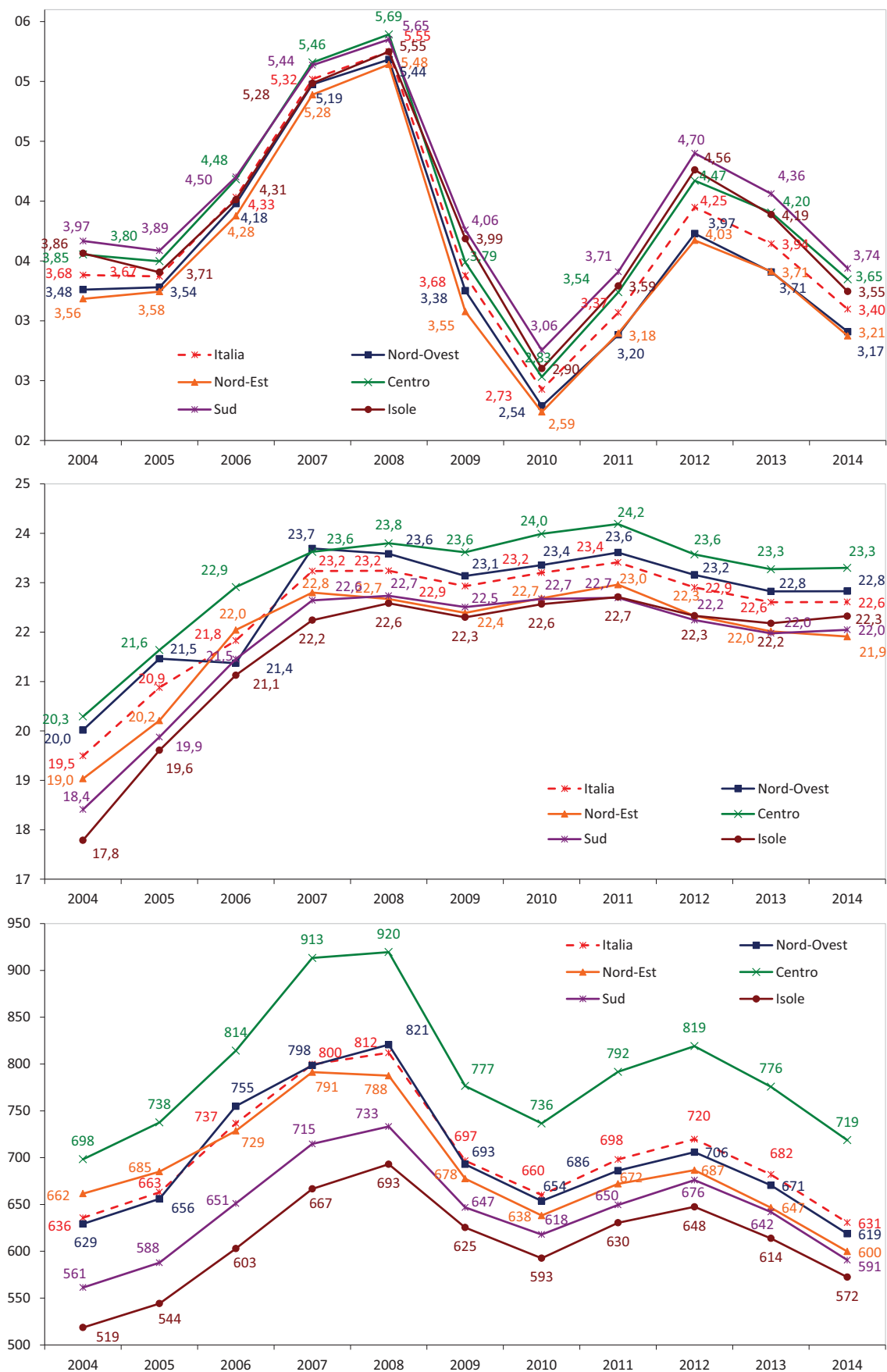


Figura 15 Tasso di interesse, durata e rata dei mutui – valori medi nelle diverse classi demografiche di comuni

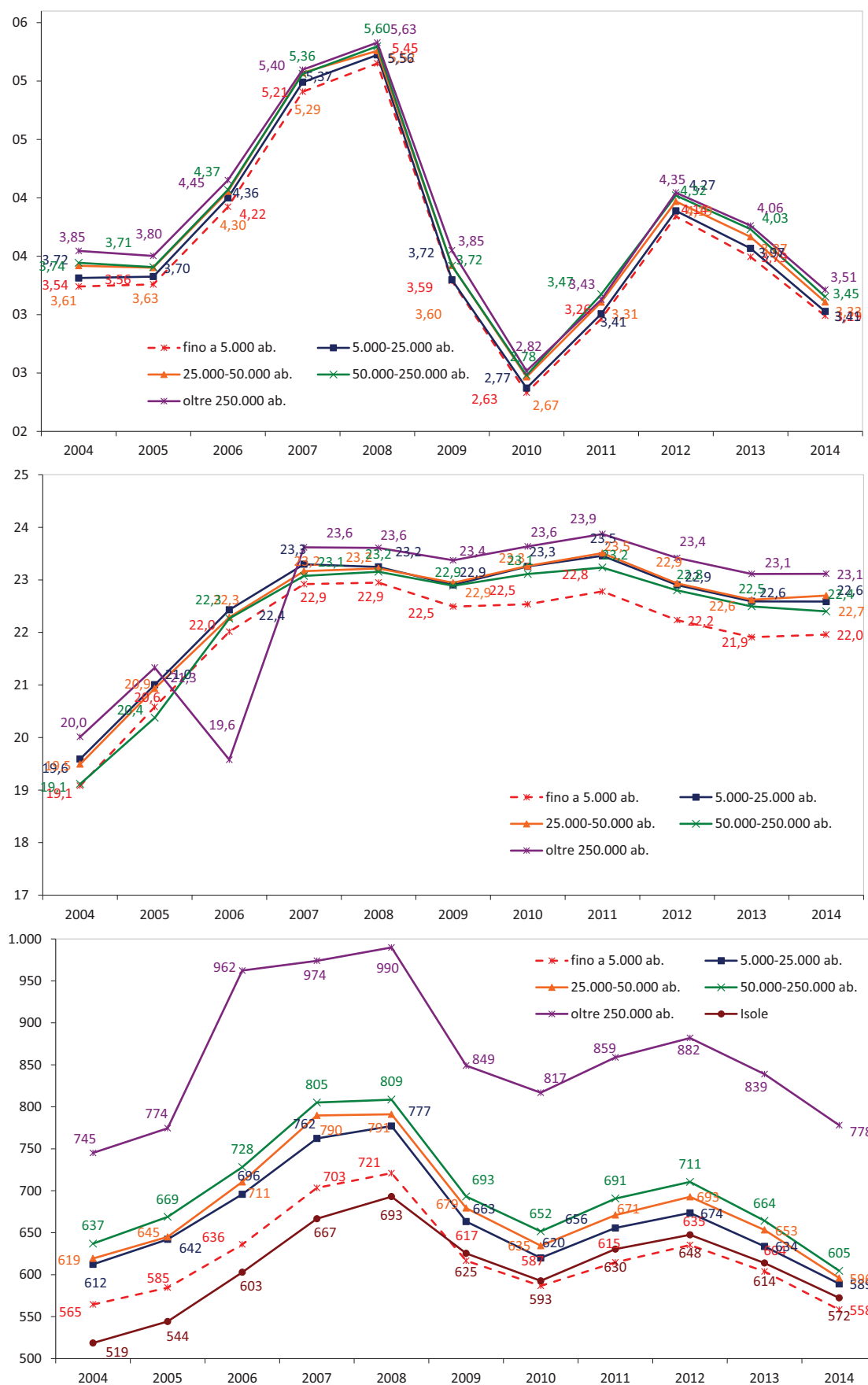


Figura 16 Tasso di interesse, durata e rata dei mutui – valori medi nelle grandi città

