

**Nomisma:** scambi in riduzione del 19% ma le quotazioni risaliranno nel 2010

# Compravendite e prezzi giù Ma la bolla non scoppierà

DI LUCA DONDI DALL'OROLOGIO

**I**l settore immobiliare è entrato, nel corso del 2008, in una fase recessiva che ne ha fortemente penalizzato i livelli di attività e le quotazioni.

Si tratta di una tendenza globale, che ha tuttavia investito, con particolare veemenza, quei Paesi in cui le dinamiche espansive avevano dato luogo a evidenti eccessi speculativi. In Italia, dove l'ascesa dei prezzi nell'ultimo decennio è stata inferiore rispetto alla maggior parte delle realtà occidentali e dove non si sono registrati eclatanti eccessi di produzione, l'impatto sui valori del mercato retail è risultato ancora, tutto sommato, contenuto. Se sul versante della domanda la crisi economica, associata al deterioramento delle prospettive di settore, ha indotto i potenziali acquirenti a posticipare gli investimenti, su quello dell'offerta, il mancato adeguamento alle mutate condizioni di mercato e, in molti casi, l'esigenza di ricavarne le risorse necessarie per un acquisto di sostituzione, hanno alimentato la perdurante rigidità dei prezzi. La situazione di squilibrio venutasi a creare ha determinato una netta flessione delle compravendite in tutti i comparti, stimabile in circa il 25% nell'ultimo biennio, ma modesti effetti sulle quotazioni, la cui contrazione, rispetto ai livelli massimi raggiunti, può essere indivi-

duata, in media, nell'ordine del 5 per cento.

## IL CREDIT CRUNCH

Ad alimentare la flessione dell'attività transattiva che, come sottolineato, deve essere primariamente imputata a un indebolimento della domanda, ha senz'altro contribuito l'accresciuta ritrosia da parte del sistema creditizio italiano a supportare, tra le altre, le operazioni di acquisto immobiliare. Il ruolo centrale del credito nell'orientamento delle dinamiche immobiliari risulta evidente dall'analisi dei dati relativi alle transazioni immobiliari sostenute da ipoteca nel corso del 2008. A fronte di un calo della componente non finanziata del 4,6%, la flessione delle operazioni con contestuale iscrizione ipotecaria è risultata addirittura del 26,8%, testimoniando da un lato l'asimmetria dell'impatto che la crisi ha avuto sulle diverse fasce di reddito, dall'altro la ritrovata selettività delle banche, che hanno preferito privilegiare il segmento delle sostituzioni a quello più rischioso delle nuove erogazioni.

Il minore sostegno del credito al mercato della compravendita immobiliare, che come emerge dai risultati delle indagini sul credito nell'area Euro caratterizza tutti i principali Paesi europei, contribuisce nell'immediato ad alimentare la dinamica recessiva.

## IL GAP SUL MERCATO

La stretta creditizia, associata alla diffusa aspettativa di ripiegamento delle quotazioni, hanno di fatto

creato un'evidente divaricazione tra le aspettative dell'offerta e le disponibilità contingente della domanda. Ecco allora che la tendenza ribassista dei prezzi, fin qui invero piuttosto timida, rappresenta un elemento di salvaguardia del mercato, altrimenti esposto al rischio paralisi. La tenuta del sistema immobiliare e, indirettamente, di quello economico, sarà garantita solo dal sensibile miglioramento delle condizioni di accessibilità al settore che, se da un lato necessitano della ricomposizione di una disponibilità creditizia analoga a quella che ha accompagnato il ciclo espansivo, dall'altro non sembrano poter prescindere da una sensibile riduzione delle quotazioni rispetto ai livelli attuali.

## PASSAGGIO OBBLIGATO

Il ripiegamento dei valori in atto appare, dunque, come il passaggio obbligato per il ripristino di una situazione di normalità, dopo una lunga stagione costellata di eccessi, in gran parte riconducibili a fattori di contesto globale, che hanno contribuito a enfatizzare le dinamiche immobiliari. L'omogeneità territoriale della crescita che ha caratterizzato l'ultimo ciclo immobiliare italiano induce a ritenere scongiurata la prospettiva di improvvisi e consistenti adeguamenti al ribasso dei prezzi riconducibili allo scoppio di bolle speculative e, più in generale, definitivamente superato il meccanismo del boom and bust (cre-

scita e crollo) che aveva storicamente caratterizzato l'andamento del mercato immobiliare nel nostro Paese.

## I PREZZI NEL 2009

La correzione al ribasso dei valori nel corso del 2009 sarà, pertanto, pressoché generalizzata, senza tuttavia dare luogo ai tracolli che hanno caratterizzato analoghe fasi congiunturali. Come già accaduto per il ridimensionamento dei livelli di attività, non si registreranno significative differenze tra grandi aree urbane e piccoli centri. Si tratterà di una tendenza destinata a caratterizzare trasversalmente l'intero mercato al dettaglio, anche se con effetti sui valori di diversa entità a seconda del comparto: più marcati per gli immobili residenziali, in corrispondenza dei quali risultano più diffusi e consistenti i segnali di sopravvalutazione, più contenuti per le unità direzionali e commerciali, per cui l'esuberanza della fase ascendente dell'ultimo ciclo immobiliare è risultata senz'altro più contenuta.

Il superamento della crisi e l'avvio di una fase di stabilizzazione potrà avvenire solo una volta azzerato il gap attuale tra domanda e prezzi. La possibilità che ciò possa accadere già a partire dalla seconda parte di quest'anno pare oggi piuttosto remota, anche se non vi sono dubbi che il ripristino di un quadro macroeconomico di maggiore favore rappresenti un elemento in grado di ridurre entità e durata del ridimensionamento.

## GRANDI INVESTITORI

Se le dinamiche (attuali e prospettive) del mercato di utilizzatori e piccoli investitori, seppure recessive, paiono comunque improntate alla gradualità, ben diversa risulta la situazione che si segnala, già da molti mesi, nel mercato degli investitori istituzionali. A un'attività transattiva, a dir poco rarefatta, ha fatto riscontro una ridu-

zione dei prezzi che ha abbondantemente superato la doppia cifra. A risultare penalizzate dalla drastica flessione degli investimenti nazionali ed esteri, il cui volume complessivo nel 2009 subirà un'ulteriore forte contrazione dopo il calo di oltre il 20% registrato nel 2008, continuano a essere pressoché tutte le tipologie immo-

biliari.

La perdurante difficoltà a reperire finanziamenti rappresenta, infatti, un ostacolo insormontabile alla realizzazione degli investimenti e induce gli investitori internazionali a focalizzarsi sui mercati storicamente più liquidi, come quelli di Londra e Parigi, privilegiando operazioni di valore limitato, quasi mai

superiore a 50 milioni.

Il miglioramento delle prospettive economiche generali e il venir meno della rigidità con cui è attualmente gestita la politica creditizia consentirebbero, in questo caso, un rimbalzo in grado di ridurre significativamente le proporzioni della debacle. ■

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## TERZIARIO PENALIZZATO NEL 2008

Numero di compravendite di immobili in Italia

	2007	2008	Var. % annuale	Var. % semestrale	
				I '08/I '07	II '08/II '07
Residenziale	809.177	686.657	-15,1	-14,2	-16,1
Terziario	21.283	17.987	-15,5	-13,1	-17,7
Commerciale	51.306	45.283	-11,7	-8,7	14,7
Produttivo	16.873	15.398	-8,7	-3,5	-13,5

Fonte: Agenzia del Territorio

## IL PRIMO BILANCIO DEL 2009

Gli andamenti trimestrale delle compravendite

Settori	I trim. '08	II trim. '08	III trim. '08	IV trim. '08	I trim. '09	Var. % I '09/I '08
Residenziale	167.070	188.275	149.253	181.989	135.872	-18,7
Terziario	4.342	4.596	3.768	5.281	3.449	-20,6
Commerciale	11.457	11.944	9.309	12.572	8.723	-23,9
Produttivo	3.796	3.977	3.220	4.405	2.525	-33,5
<b>Totale</b>	<b>368.507</b>	<b>412.616</b>	<b>327.251</b>	<b>411.423</b>	<b>299.419</b>	<b>-18,7</b>

Fonte: Agenzia del Territorio

## LE PREVISIONI: FRENATA BREVE PER I VALORI DEL NUOVO

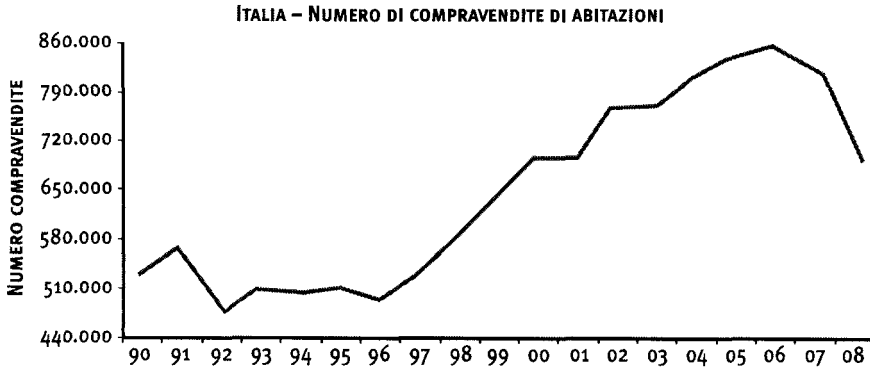
Prezzi medi di abitazioni nuove

	Il 2008	Il 2009	Il 2010	Var. % 2009	Var. % 2010
Bologna	1.614	1.525	1.536	-5,5	0,7
Firenze	3.886	3.747	3.847	-3,6	2,7
Milano	5.943	5.456	5.268	-8,2	-3,4
Napoli	4.743	4.592	4.714	-3,2	2,6
Palermo	2.643	2.460	2.449	-6,9	-0,5
Roma	5.886	5.347	5.026	-9,2	-6,0
Torino	2.771	2.621	2.646	-5,4	1,0
Italia	2.425	2.229	2.262	-8,1	1,5

Fonte: Elaborazione e stime **Nomisma** su dati Consulente immobiliare

## CASE, LA PARABOLA DEL MERCATO

Numero di compravendite di abitazioni (nuove e usate) in Italia



Fonte: Ministero dell'Interno, Agenzia del Territorio

### L'AUTORE



#### LUCA DONDI

L'economista Luca Dondi Dall'Orologio è senior analyst di **Nomisma** Real Estate, la divisione dell'istituto bolognese dedicata all'immobiliare

