



OSSERVATORIO SUL MERCATO IMMOBILIARE

**I RAPPORTO SUL MERCATO
IMMOBILIARE 2011**
Sintesi

Bologna

25 Marzo 2011



CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

PRESIDENTE

Pietro Modiano

VICE PRESIDENTE

Luciano Sita

DIRETTORE

Piera Magnatti

CONSIGLIERI

Claudio Albertini

Paolo Bruni

Antonio Calabrò

Giancarlo De Martis

Luca Lucaroni

Enzo Mignarri

Rodolfo Ortolani

Giovanni Pecci

Juan Enrique Perez Calot

Gualtiero Tamburini

Francesco Cozza (Segretario)

COMITATO SCIENTIFICO

PRESIDENTE

Gian Maria Gros-Pietro

MEMBRI

Felice Adinolfi

Giovanni Ajassa

Roberto Camagni

Giuseppe Cucchi

Rita Finzi

Marco Fortis

Francesco Giordano

Giorgio Prodi

Filippo Taddei

Gianfranco Viesti

Piera Magnatti (Segretario)

SEDE

44 Strada Maggiore, Bologna, Italia

Tel. 051/6483.111-301

Telefax 051/223441-051/232209

e-mail: nomosmi@nomisma.it

<http://www.nomisma.it>

Sintesi

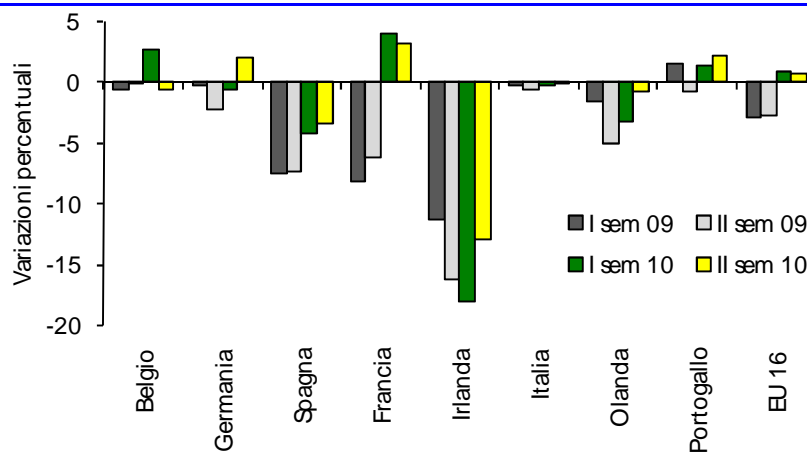
Un eccesso di ottimismo aveva spinto, già all'inizio dello scorso anno, a ritenere ormai esaurita la fase recessiva che caratterizzava il mercato immobiliare italiano da oltre un biennio e contestualmente avviata la ripresa, seppure le evidenze in tal senso fossero ancora piuttosto flebili.

Tale lettura del quadro congiunturale si fondava tanto sull'interpretazione di dinamiche specifiche di settore, quanto su segnali di progressivo miglioramento del contesto macroeconomico.

L'inversione di tendenza delle compravendite, l'attenuazione del calo dei prezzi e la positiva evoluzione del clima di fiducia degli operatori sono solo i principali fattori che inducevano a ritenere archiviata, senza il temuto tracollo, la fase recessiva.

Figura 1

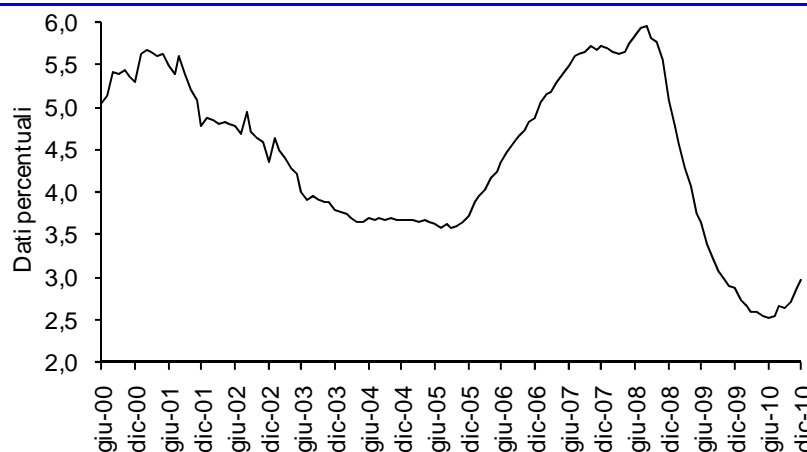
Prezzi medi di abitazioni in un selezionato gruppo di Paesi e media EU16
(variazioni % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)



Fonte: Eurostat.

Figura 2

Tasso di interesse medio per acquisto abitazioni - Flussi



Fonte: Banca d'Italia.

I dati provenienti da altri Paesi (Francia, Germania, Belgio e Portogallo) davano ulteriore robustezza all'ipotesi di una risalita già in atto che, nell'ambito dell'omologazione delle dinamiche a livello continentale, avrebbe di lì a poco caratterizzato anche l'Italia.

La timida ripresa della produzione, associata a tassi di interesse decisamente esigui, restituivano l'immagine di un quadro economico di maggiore favore di cui il settore immobiliare avrebbe senz'altro beneficiato.

Sintesi

L'ipotesi di una pronta ripartenza non teneva, tuttavia, in debita considerazione le profonde modifiche nel frattempo intervenute nell'allocazione del credito da parte delle banche, nel tentativo di ridurre la rischiosità degli impieghi e ripristinare un'adeguata solidità patrimoniale.

Per comprendere la rilevanza degli aspetti creditizi nell'evoluzione del mercato occorre, innanzitutto, riconoscere il ruolo che l'allentamento dei criteri di selezione e il conseguente aumento delle disponibilità economiche hanno avuto nel "gonfiare" livelli di attività e quotazioni nella fase ascendente del ciclo immobiliare. L'infondata convinzione che la finanziarizzazione del contesto avrebbe garantito la sostenibilità di prezzi altrimenti inaccessibili, associata all'incapacità di definire in maniera congrua il corrispettivo per il rischio di controparte e settore sia a livello *corporate* che a livello *retail*, ha inevitabilmente comportato un innalzamento del grado di dipendenza del settore rispetto al sistema bancario.

La maggiore selettività scaturita dalla crisi finanziaria, riducendo la disponibilità di un sostegno divenuto per molti imprescindibile, pregiudica, di fatto, le prospettive di una pronta ripresa.

A complicare il quadro concorre, oltre alla debolezza economica della domanda, la lentezza con cui i prezzi del comparto residenziale tendono ad adeguarsi alle mutate condizioni di mercato. Alle abituali lentezze di adattamento riconducibili alla componente di utilizzo insita nell'investimento si aggiungono, nel caso italiano, la durata e i costi del processo di recupero coattivo in caso di insolvenza del mutuatario. L'inefficienza di tale processo induce le banche ad avere un atteggiamento di disponibilità nei confronti di famiglie e imprese in difficoltà (evitando per queste ultime l'immediato rispetto delle condizioni di *loan to value* in caso di flessione dei prezzi), all'insegna della formula "*extend and pretend*", piuttosto che avventurarsi in faticose dismissioni.

Il mancato arrivo sul mercato di molti immobili a garanzia di mutui entrati in sofferenza ha, senza dubbio, consentito di non accrescere ulteriormente la pressione ribassista sulle quotazioni. Le capacità negoziali del sistema bancario non paiono, tuttavia, illimitate, soprattutto nella prospettiva che il progressivo innalzamento dei tassi di interesse determini un ampliamento delle sofferenze.

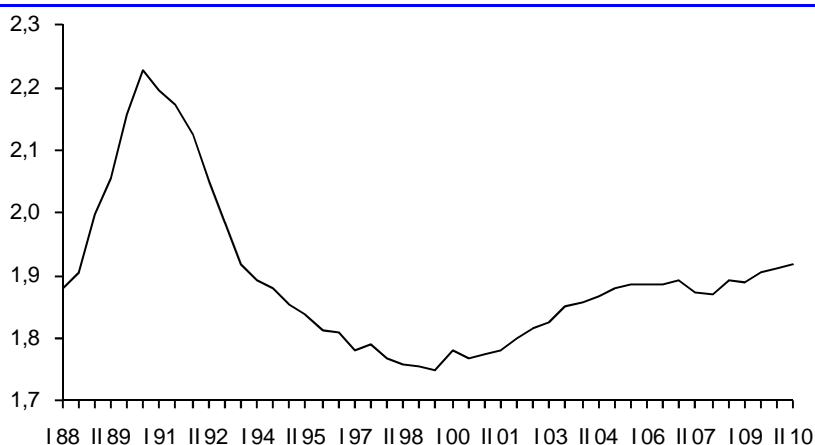
Gli immobili a garanzia di crediti deteriorati da una parte e l'ingente mole di invenduto dall'altra, rappresentano un ostacolo al momento insormontabile sulla via della ripresa.

In assenza di una repentina correzione al ribasso dei prezzi (specie delle localizzazioni secondarie) e di un allentamento dei criteri di concessione del credito è, infatti, impossibile ipotizzare che l'offerta attuale e prospettica trovi riscontro nelle autonome capacità di assorbimento della domanda.

La lunga fase espansiva recente ha interessato in maniera pressoché omogenea l'intero mercato immobiliare italiano, evidenziando una difformità sostanziale rispetto al ciclo precedente, come si può apprezzare, a livello intracomunale, dal profilo della curva che rappresenta il rapporto tra quotazioni centrali e periferiche e, a livello nazionale, dal tasso di volatilità dei prezzi tra i diversi contesti urbani.

Figura 3

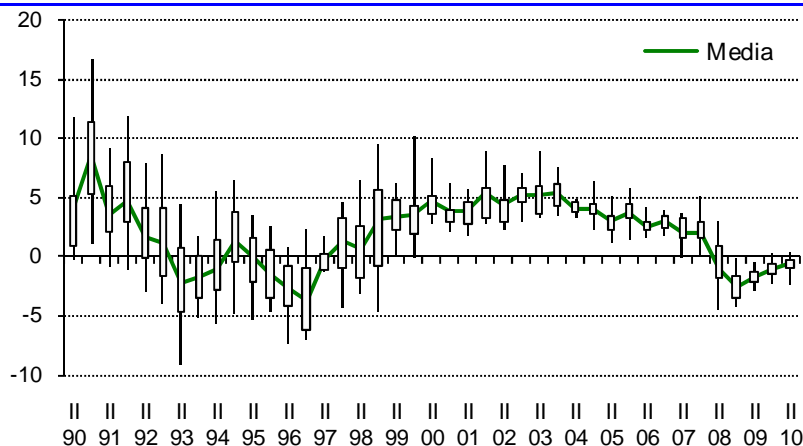
**Prezzi medi di abitazioni nelle 13 grandi aree urbane –
Rapporto tra i valori del centro e quelli della periferia**



Fonte: Nomisma.

Figura 4

**Italia – Dispersione dei tassi di crescita dei prezzi delle abitazioni
nelle 13 aree urbane
(dati semestrali)**



Nota: la dispersione è definita dal valore minimo, dal valore massimo e dallo scarto interquantile (varia del 25% al 75%).

Fonte: Nomisma.

Non si è trattato di un fenomeno solo nostrano, a conferma del ruolo che il mutamento del contesto finanziario ha avuto nell'orientamento delle dinamiche immobiliari su scala continentale. L'apprezzamento pressoché analogo in termini percentuali di *prime locations* e mercati periferici ha portato i valori di questi ultimi a discostarsi in maniera eccessiva rispetto ai livelli di incidenza dell'area di lungo periodo.

Non deve sorprendere, dunque, che proprio in corrispondenza delle localizzazioni secondarie negli ultimi anni si sia registrato un autentico tracollo delle compravendite e non si rilevino tuttora segnali di ripresa, a differenza di quanto accade nei mercati urbani del Centro-Nord, dove peraltro la capacità di tenuta è risultata di gran lunga superiore, anche in virtù dell'apporto tutt'altro che trascurabile garantito dalla componente di investimento.

Tavola 1

Settore residenziale – Numero di transazioni in Italia

	NTN 2010	Var.% 2010/2009	Var.% II 10 / II 09
Nord	311.403	0,8	0,1
Centro	131.094	3,6	-2,5
Sud	169.381	-2,7	-10,5
Totale Italia	611.878	0,4	-3,5
Capoluoghi	189.564	5,1	1,3
Non Capoluoghi	422.314	-1,6	-5,5

Fonte: Agenzia del Territorio.

Se la correzione al ribasso dei prezzi registrata nei contesti urbani, per quanto modesta rispetto alle nuove condizioni di mercato venutesi a creare, ha senza dubbio avuto un ruolo nell'arginare l'arretramento dei livelli di attività, la perdurante rigidità delle quotazioni nei mercati minori, per contro, pregiudica tuttora qualsiasi possibilità di ripresa.

Evoluzione recente dei prezzi medi degli immobili
(variazioni percentuali annuali)

	13 grandi aree urbane		13 città intermedie	
	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010
Abitazioni	-4,1	-1,6	-3,5	-1,8
Uffici	-3,9	-1,8	-3,3	-1,8
Negozi	-3,2	-1,5	-4,0	-1,3

Fonte: Nomisma.

Al di là delle differenze territoriali, è evidente si ponga un problema di generale sostenibilità degli attuali valori di mercato. Un'attenta analisi delle disponibilità reddituali delle famiglie e dell'onerosità e accessibilità del mercato creditizio, in relazione ai prezzi delle abitazioni, restituisce un'immagine nient'affatto tranquillizzante. L'idea secondo cui gli irrisori tassi di interesse comportino necessariamente una maggiore facilità di accesso al credito rischia di rivelarsi fuorviante, se non verificata alla luce delle effettive politiche di allocazione del sistema bancario. L'attenzione che, in questa fase, soprattutto i grandi gruppi dedicano a preservare lo stock di mutui in essere ed, eventualmente, a contendere le posizioni dei competitor, rivela il minore interesse per il mercato dei flussi (anche a causa dell'impossibilità di un corretto *pricing* in funzione del rischio), con inevitabili ricadute negative sul numero di transazioni immobiliari. La ponderazione delle diverse componenti spinge a propendere per l'inaccessibilità del mercato alle attuali condizioni per una notevole quota della domanda potenziale. Un arretramento dei prezzi, soprattutto nelle localizzazioni secondarie, associato ad una politica creditizia meno selettiva nei confronti delle nuove operazioni, continuano a sembrare condizioni imprescindibili per un'effettiva ripartenza del mercato.

Indice Nomisma del grado medio di illiquidità del mercato immobiliare - Una proposta in fase sperimentale¹

La liquidità di un asset misura la sua capacità di essere prontamente trasformabile in moneta, senza significative perdite in conto capitale. Per le loro caratteristiche intrinseche, i beni immobili sono ben lontani dall'essere liquidi e, proprio per questa ragione, la valutazione del loro grado di illiquidità risulta particolarmente importante.

Ai fini di una seppure approssimativa valutazione dell'illiquidità si è utilizzato sia lo sconto che viene praticato sulla transazione rispetto al prezzo iniziale richiesto dal venditore, sia il tempo di vendita dell'immobile. L'indice Nomisma del grado medio d'illiquidità del mercato immobiliare, di seguito sviluppato in una formulazione sperimentale, tiene conto di questi aspetti. Il valore dell'indice è tale che un aumento di queste grandezze accresce l'illiquidità.

Sconto di prezzo e tempo di vendita dipendono dalla situazione macroeconomica, dalle condizioni del mercato immobiliare in esame ma, al contempo, dalle caratteristiche specifiche dell'immobile in vendita, nonché dalle caratteristiche personali e dalle strategie di vendita messe in opera dal proprietario.

A livello individuale, come detto, rilevano le caratteristiche personali di venditori e acquirenti. Infatti, uno stesso immobile caratterizzato da un dato tempo medio di vendita e un dato sconto rispetto alle richieste iniziali, sarà valutato diversamente in termini di illiquidità da due venditori con un differente grado d'impazienza (dovuto, per esempio, alla diversa situazione finanziaria, all'aver proceduto già all'acquisto di un altro immobile e a numerosi altri aspetti).

¹ Il contributo è stato realizzato con la collaborazione del Professor Antonello Scorcu, Dipartimento di Scienze Economiche, Università di Bologna.

Sintesi

A livello del singolo mercato immobiliare locale, il grado medio di illiquidità dipende dalle caratteristiche strutturali del mercato stesso. In una situazione ideale, in cui esiste una sola tipologia di abitazione di caratteristiche standard immediatamente osservabili, sarebbe facile determinare il prezzo di mercato e anche il tempo di vendita medio, dipendente dall'intensità relativa di domanda e offerta. Da parte del venditore non avrebbe senso proporre un prezzo più elevato rispetto a quello di mercato (fatto che avrebbe il solo effetto di ritardare i tempi di vendita); peraltro gli sconti rispetto a tale prezzo di mercato sarebbero risibili e immediatamente corretti. Il grado di liquidità risulterebbe facilmente osservabile.

Viceversa, se il mercato immobiliare è sottile, oppure se il grado di eterogeneità degli immobili scambiati è elevato, l'incertezza sui valori di mercato delle singole caratteristiche e degli immobili aumenta. In tale contesto sussistono le condizioni per un comportamento strategico da parte di venditori (che possono trovare conveniente partire da un prezzo strategicamente elevato e scarsamente flessibile, ed essere disposti ad aspettare un acquirente relativamente disinformato) ed acquirenti (che possono trovare conveniente attuare una strategia in cui si effettua una offerta strategicamente bassa, in modo da indurre un venditore, relativamente disinformato o impaziente, ad effettuare uno sconto maggiore rispetto al prezzo inizialmente richiesto). Inoltre, lo stesso *matching* tra domanda e offerta diviene meno efficiente e richiede tempi più lunghi.

Peraltro, il *matching* è influenzato anche dalla capacità degli intermediari professionali (che hanno pesi differenti nei diversi mercati locali) di creare informazione affidabili e facilitare l'incontro da domanda e offerta.

In termini più generali, la diffusione dell'informazione è tanto più ampia e forte quanto più è ampio, omogeneo e consapevole il mercato: un numero strutturalmente elevato di osservazioni (riflesso dell'entità di domanda e offerta in un dato periodo) stabilizza il prezzo e il tempo di vendita e rende meno incerta qualsivoglia valutazione sul grado d'illiquidità degli immobili.

La struttura del mercato immobiliare locale (influenzata da numerose variabili²) determina allora il valore del grado medio d'illiquidità del mercato. Nel tempo quest'ultima grandezza varierà sia per modificazioni strutturali del mercato sia in base dell'andamento macroeconomico.

Nelle successive formulazione dell'indice Nomisma si procederà con un affinamento della metodologia in modo da tenere pienamente conto delle caratteristiche strutturali dei singoli mercati (quali l'ampiezza, il peso delle diverse tipologie di transazioni³, il grado di omogeneità tipologica degli scambi e il grado medio di informazione degli operatori). Ugualmente, si terrà conto del mutare delle condizioni macroeconomiche e, prioritariamente, della dinamica dei tassi d'interesse e delle aspettative inflazionistiche.

Utilizzando la metodologia sommariamente descritta in precedenza è stato possibile sviluppare alcune valutazioni riguardanti il grado d'illiquidità dei principali mercati immobiliari nel secondo semestre del 2010 e la dinamica del grado d'illiquidità dal 1997 al 2010 per le aree di Milano, Roma e Bologna.

Il grado di illiquidità immobiliare nelle 14 principali aree metropolitane italiane

Il confronto sezionale tra il grado di illiquidità del mercato immobiliare nelle 14 principali aree metropolitane italiane a fine 2010 è proposto nella tavola 3 e nella figura 5. Per ciascuna tipologia (abitazioni nuove, usate e uffici) il livello minimo di illiquidità è stato normalizzato a 100.

A un minore livello dell'indice corrisponde un minore grado di illiquidità del mercato, che può derivare da una riduzione dello sconto sul prezzo iniziale proposto dal venditore per un dato tempo medio di vendita, oppure da una riduzione del tempo medio di vendita per un dato sconto sul prezzo iniziale (o una combinazione di entrambi i fattori). In base alla metrica sviluppata, a fine 2010, con riferimento alle abitazioni nuove, l'area meno illiquida è quella di Milano; all'estremo opposto troviamo Palermo, dove il grado di illiquidità risulta essere più che doppio rispetto a quello di Milano.

² Per ciascun mercato, oltre alla sua dimensione, si possono considerare il peso relativo di locazioni e acquisti, la mobilità e l'età media della popolazione residente, il grado di vetustà dello stock di abitazioni, gli indici di affollamento e di densità abitativa, nonché il livello medio e la distribuzione della ricchezza delle famiglie e le condizioni del mercato locale del credito.

³ Per esempio la distinzione tra residenziale, usato e nuovo, e le altre tipologie di immobile, nonché della distinzione tra zone di pregio, centro, semicentro e periferia, usualmente considerate nel Rapporto.

Sintesi

Anche nel caso delle abitazioni usate la migliore performance risulta essere quella di Milano e la peggiore quella di Palermo. Tuttavia, si deve notare che le differenze territoriali nel grado di illiquidità nei due segmenti, misurate tramite il campo di variazione, si riducono in modo marcato. La differenza tra la migliore e la peggiore performance viene contenuta nell'84%.

Le differenze nel grado di illiquidità sono ulteriormente ridotte nel caso del segmento uffici: è sempre Milano l'area meno illiquida, mentre quella maggiormente illiquida risulta Bari, ma con un peggioramento che si limita a 50 punti.

Tavola 3

**Il grado di illiquidità nelle 14 principali aree metropolitane italiane, II Semestre 2010
(il livello minimo è stato normalizzato a 100)**

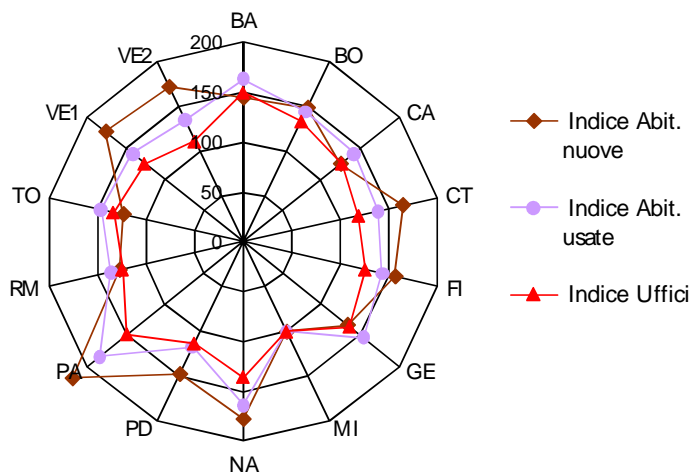
	Abitazioni nuove	Abitazioni usate	Uffici
Bari	143,81	163,52	150,00
Bologna	148,45	144,63	134,39
Cagliari	124,74	142,02	126,46
Catania	163,92	138,44	118,52
Firenze	156,19	143,00	125,13
Genova	133,51	154,40	136,24
Milano	100,00	100,00	100,00
Napoli	177,32	163,52	135,45
Padova	146,91	116,94	112,96
Palermo	219,07	184,36	148,41
Roma	127,32	136,16	124,07
Torino	123,20	146,25	133,33
Venezia città	176,29	142,02	126,19
Venezia Mestre	171,65	135,50	111,90

Fonte: Nomisma.

E' peraltro opportuno rimarcare che questo progressivo restringimento del campo di variazione si accompagna ad un progressivo peggioramento medio delle condizioni di mercato. In altri termini, nel caso delle abitazioni nuove le differenze nel grado di illiquidità sono maggiori tra le 14 aree considerate, ma è anche vero che il grado di illiquidità in media è minore rispetto alle abitazioni usate e agli uffici: anche le aree caratterizzate da illiquidità relativamente elevata potrebbero non essere, in termini assoluti, in una situazione critica.

Figura 5

Il grado di illiquidità nelle 14 principali aree metropolitane italiane, Ottobre 2010



Fonte: Nomisma.

Sintesi

Seppure la correlazione tra le tre serie considerate risulti essere sempre positiva (e talvolta anche molto elevata, come nel caso di abitazioni nuove ed uffici) il legame tra grado di illiquidità delle abitazioni nuove e usate non supera lo 0,65. Tra le diverse aree il grado di illiquidità relativo per le abitazioni nuove ed usate può, quindi, risultare talvolta piuttosto differente. Infatti, se ai due estremi dell'indice troviamo da un lato Milano (mercato più liquido sia per il nuovo che per l'usato) e Roma (quarto mercato per liquidità su entrambi i segmenti) e dall'altro Palermo e Napoli (rispettivamente ultima e penultima area per liquidità su entrambi i segmenti), non mancano aree per le quali la posizione cambia in modo significativo tra le due graduatorie. Torino è infatti seconda solo a Milano come grado di liquidità sul nuovo, ma scende in decima posizione con riferimento alle abitazioni usate. Analoghe considerazioni, seppure meno radicali, possono essere fatte a proposito di Genova e Bari, rispettivamente quinto e sesto mercato per grado di liquidità sul nuovo, ma su posizioni decisamente più arretrate nel caso dell'usato (undicesima e dodicesima). Al contrario, nel caso di Padova, Venezia (centro e Mestre) e Catania, il mercato dell'usato residenziale si presenta decisamente più liquido di quello del nuovo.

La dinamica del grado di illiquidità nelle aree metropolitane di Bologna, Milano e Roma

La seconda elaborazione valuta la dinamica del grado di illiquidità delle aree metropolitane di Bologna, Milano e Roma nel periodo 1997-2010, riportati nella tavola 4 e nella figura 6. Il livello iniziale dell'indice di illiquidità in ciascuno dei tre mercati (riferito al secondo semestre 1997) è stato posto pari a 100⁴.

Tavola 4

La dinamica del grado di illiquidità nelle aree metropolitane di Bologna, Milano e Roma

	Bologna	Milano	Roma
1997-2	100,00	100,00	100,00
1998-1	95,35	95,75	75,95
1998-2	67,22	95,33	64,29
1999-1	71,13	67,46	56,54
1999-2	69,34	79,98	47,56
2000-1	57,22	66,30	47,90
2000-2	69,81	60,08	50,15
2001-1	69,92	52,57	51,31
2001-2	84,07	55,99	44,49
2002-1	66,76	59,79	48,93
2002-2	63,74	55,33	47,83
2003-1	56,14	56,99	60,92
2003-2	56,76	61,77	52,61
2004-1	58,57	61,38	55,08
2004-2	60,01	60,95	57,38
2005-1	65,52	63,22	57,07
2005-2	59,37	62,09	55,85
2006-1	67,15	60,55	50,00
2006-2	61,19	65,16	59,03
2007-1	66,15	72,18	61,74
2007-2	65,12	73,73	69,64
2008-1	71,93	76,60	75,12
2008-2	74,88	78,30	72,70
2009-1	97,63	89,33	76,24
2009-2	88,47	85,80	76,81
2010-1	91,97	71,21	66,34
2010-2	92,25	68,30	65,22

Fonte: Nomisma.

⁴ Si ricordi che nel 1997 l'illiquidità è minore per il mercato milanese, intermedia per quello bolognese e maggiore per quello romano. Confronti tra i valori degli indici dei diversi mercati sono quindi impropri.

Sintesi

Seppure con andamenti specifici per ciascun mercato, il grado di illiquidità, massimo nel periodo base, si riduce nel tempo, evidenziando un miglioramento tendenziale delle condizioni di efficienza legato alla positiva evoluzione congiunturale. Inoltre, la dinamica del grado di illiquidità, pur con alcune differenze per i singoli mercati, è simile nei casi considerati.

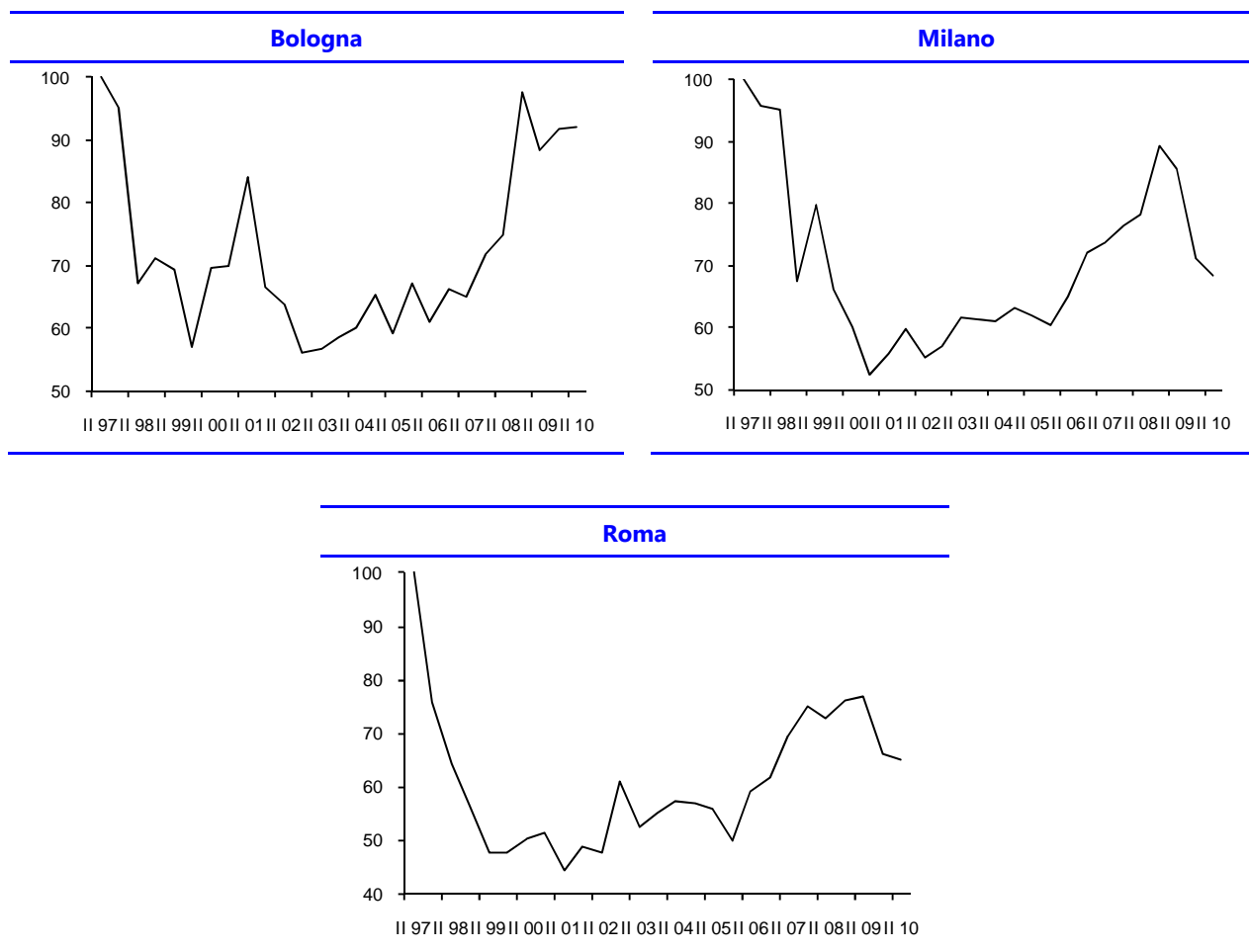
E' possibile individuare alcune fasi cicliche. Nella prima fase, dal 1997 al 2001-2002 il grado di illiquidità si riduce considerevolmente, particolarmente nel caso di Roma, mentre per Bologna si ha un rimbalzo imputabile a un temporaneo incremento dello sconto sul prezzo iniziale nel secondo semestre 2001.

A partire dal 2003 e fino a tutto il 2006 il grado di illiquidità aumenta lievemente a Bologna e Milano, mentre si mantiene costante a Roma. Come è noto, il mercato in questa fase realizza un significativo incremento dei prezzi, ma questo sembra indurre solo modifiche limitate sul suo grado di liquidità. La situazione cambia in modo considerevole nel biennio 2007-2008, sia per l'allungamento dei tempi di vendita che per il maggiore sconto sul prezzo iniziale. Si evidenzia un progressivo deterioramento degli indici, che raggiunge il suo culmine nel 2009, con un grado di illiquidità che per Roma torna ad essere appena inferiore a quello del 1998 e che nel caso di Bologna e Milano si attesta al 90% di quello dell'anno iniziale.

Il 2010 mostra invece una situazione più differenziata: un miglioramento significativo per le due maggiori piazze (e particolarmente per Milano, in cui la *price resistance* appare meno marcata rispetto alla capitale), mentre nel caso di Bologna la variazione del grado di illiquidità è quasi impercettibile, pure a fronte di uno sconto di prezzo che si mantiene su valori sostanzialmente maggiori rispetto a quelli sperimentati in passato.

Figura 6

La dinamica del grado di illiquidità nelle aree metropolitane di Bologna, Milano e Roma



Fonte: Nomisma.

Relazione tra prezzi e grado di illiquidità nei mercati di Bologna, Milano e Roma

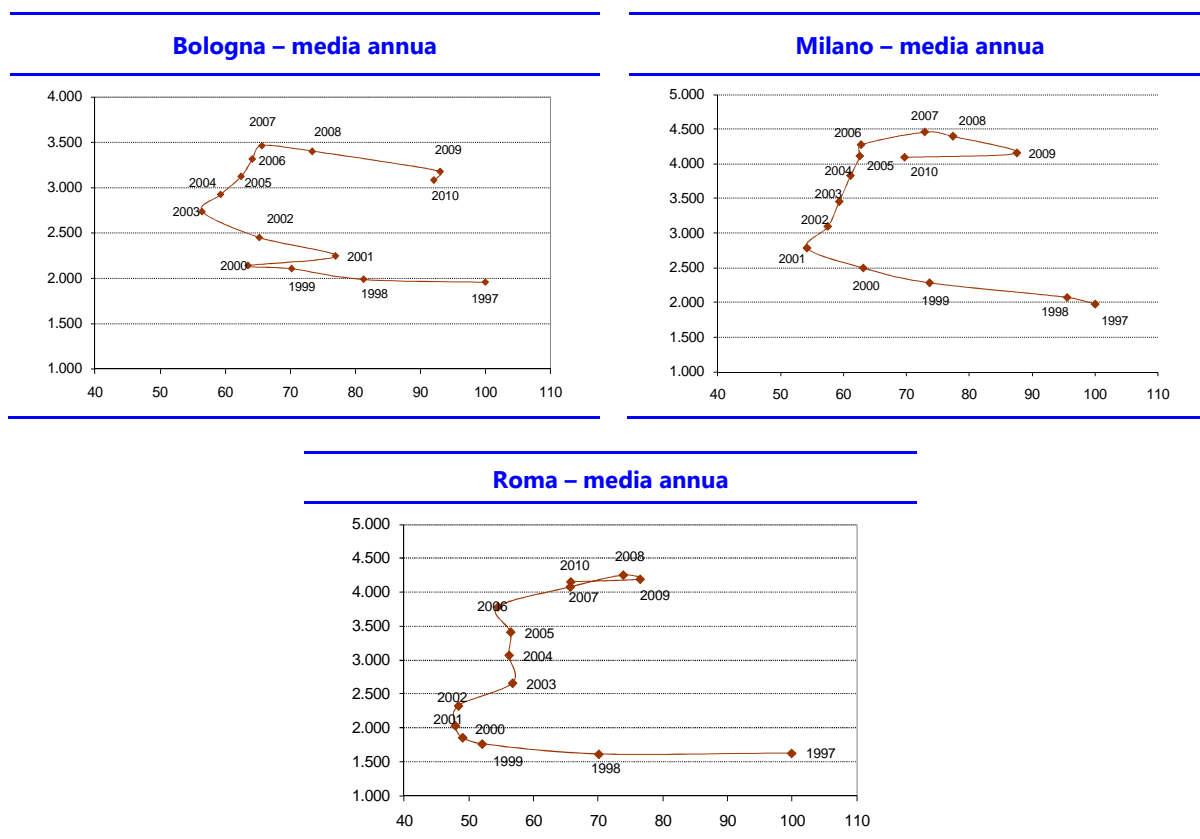
E' infine utile mettere in relazione in ciascuna area, il livello del prezzo medio a metro quadro per le abitazioni nuove e il grado di illiquidità. I valori riportati nella figura 7 si riferiscono alle medie annue, ma un'analisi basata sulle frequenze semestrali non comporta modifiche di sorta.

Emergono con nettezza alcune caratteristiche dinamiche dei mercati in esame. Nel caso di Milano il progressivo incremento di prezzo sperimentato dal 1997 al 2001 avviene in concomitanza con un marcato aumento del grado di liquidità del mercato. Stesso andamento emerge nel caso di Roma, ma in questo caso l'incremento di prezzo è meno accentuato.

Dopo il punto di svolta ciclica del 2001-02 l'incremento di prezzo persiste nel tempo, ma può essere mantenuto solo a scapito di una progressiva riduzione del grado di liquidità dell'investimento immobiliare. In questa fase di mercato l'aggiustamento delle variabili avviene lungo direttrici quasi verticali nella figura 7. L'aumento moderato dell'indice di illiquidità, più regolare nel caso di Milano e più a strappi nel caso di Roma, ha termine in entrambi i casi nel 2007, quando un limitato aumento delle quotazioni immobiliari è concesso con un incremento considerevole del grado di illiquidità. Tale situazione si rivela insostenibile nel caso di Milano, portando ad una riduzione delle quotazioni nel periodo 2008-09, che, tuttavia, non permette di migliorare subito le condizioni di liquidità. Solo nel 2010, questa volta con quotazioni di poco inferiori a quelle dell'anno precedente, il grado di illiquidità si riduce (rimanendo comunque su livelli elevati).

Figura 7

Grado di illiquidità e quotazioni medie dei prezzi delle abitazioni nuove nelle aree metropolitane di Bologna, Milano e Roma



Fonte: Nomisma.

Sul mercato di Roma l'aggiustamento dei prezzi conseguente al peggioramento del grado di liquidità è ritardato e più limitato rispetto a quello milanese. Nel corso del 2008, infatti, i prezzi continuano a crescere seppure a fronte di un ulteriore innalzamento dell'indice di illiquidità. Solo nel 2009 si evidenzia un limitato aggiustamento, accompagnato da un residuo aumento dell'illiquidità. La fase di aggiustamento sembra avere termine nel 2010, quando a fronte di prezzi sostanzialmente invariati si registra un significativo incremento

Sintesi

del grado di liquidità. Complessivamente, il deterioramento del mercato romano a seguito della crisi è risultato inferiore a quello milanese, con un 2010 che si colloca su una posizione analoga a quella del 2007. L'andamento ciclico del mercato immobiliare bolognese presenta alcuni sfasamenti rispetto a quello dei due precedenti maggiori mercati. Pure prescindendo dal temporaneo peggioramento della liquidità nel 2001-02, si nota come la fase d'incremento dei prezzi e di contemporaneo aumento della liquidità termina nel 2003 (e non nel 2001 come per Roma e Milano). La fase di crescita delle quotazioni e progressivo peggioramento del grado di liquidità ha termine nel 2008, quando un incremento ulteriore delle quotazioni non si rivela più sostenibile. Da tale situazione scaturisce un significativo incremento del grado d'illiquidità del mercato, che si conferma nel biennio successivo. Solo nel 2010 la situazione si stabilizza, ma in assenza di segnali di recupero registrati, invece, sugli altri due mercati.



Nomisma – Società di Studi Economici S.p.A.

Area Real Estate

Strada Maggiore, 44
I-40125 Bologna (Italy)

www.nomisma.it

tel. +39 0516483-301

fax: +39 051223441

[e-mail: nomosmi@nomisma.it](mailto:nomosmi@nomisma.it)