



Analisi del Servizio Studi BNL Gruppo BNP Paribas

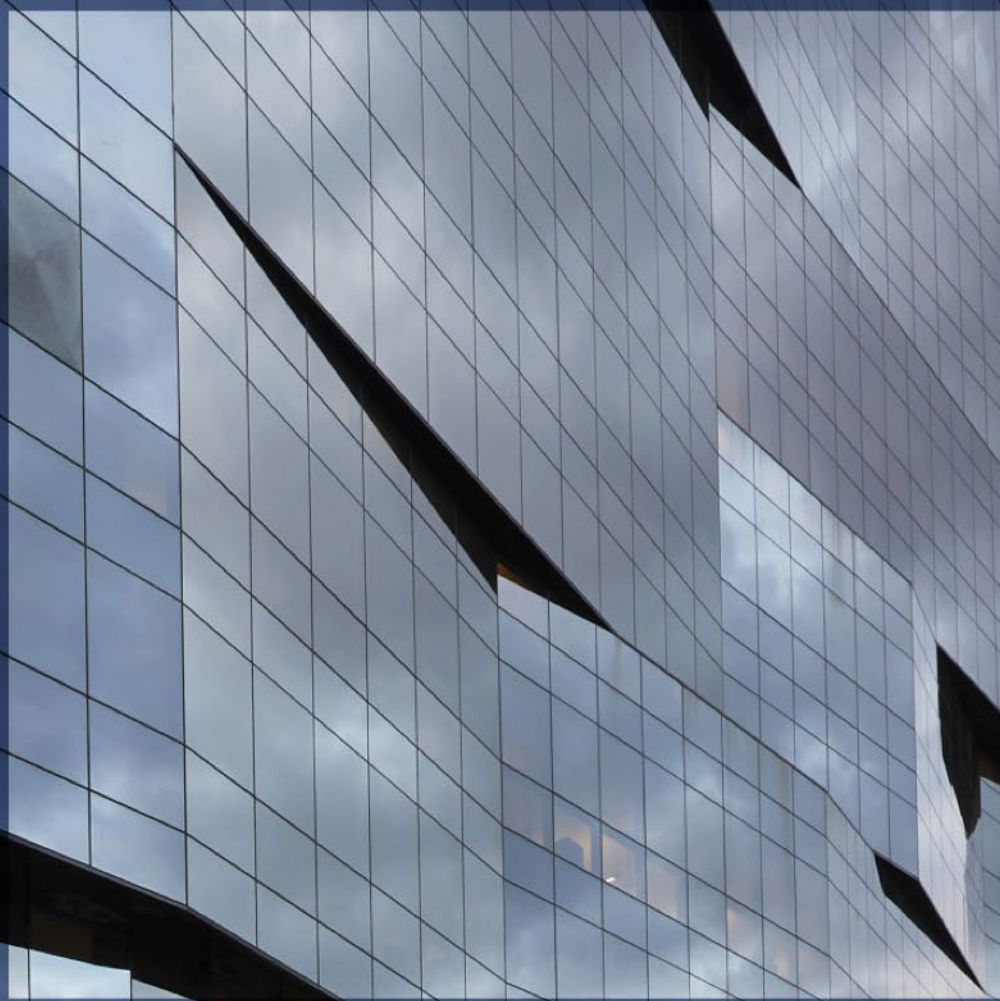
FOCUS

ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

03

8 febbraio 2022



Nel mondo post pandemia accelera
la crescita dei prezzi immobiliari

Simona Costagli



BNL

GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia



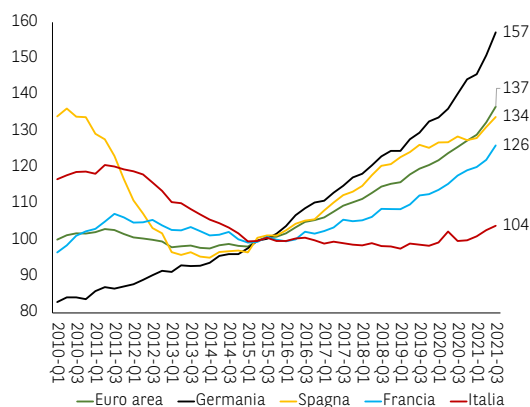
FOCUS

ECONOMIA E BANCHE

SINTESI

Andamento dei prezzi delle abitazioni in alcuni paesi dell'area euro

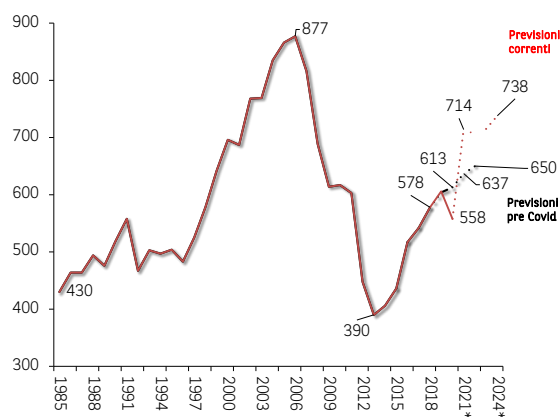
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Andamento delle compravendite immobiliari in Italia

(Migliaia)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Agenzia del Territorio e Nomisma

Il mercato immobiliare mondiale vive una fase di crescita prolungata e sostenuta dei prezzi che quasi ovunque è in corso dal 2010. A dispetto delle previsioni fatte a inizio pandemia, tra il 2020 e il 2021 in molti paesi il mercato ha ulteriormente accelerato. A metà 2021 i prezzi delle abitazioni a livello mondiale erano del 24,5% superiori alla loro media post crisi finanziaria. Tra i paesi avanzati spicca l'andamento del mercato in Germania (dove i prezzi crescono ininterrottamente dal 2011) e negli Stati Uniti, dove le quotazioni immobiliari a fine 2021 erano del 100% superiori al minimo registrato dopo lo scoppio della bolla del 2007.

Sebbene in ritardo rispetto alla media dei paesi avanzati, anche in Italia dall'estate del 2020 il mercato immobiliare ha cominciato la fase di recupero riprendendo un sentiero di crescita già visibile (in misura molto più contenuta) prima dello scoppio della pandemia. Tra luglio e settembre 2021 i prezzi delle abitazioni hanno registrato un aumento del 4,2% a/a, il nono trimestre consecutivo di aumento tendenziale.

Al di là di cambiamenti strutturali della domanda indotti anche dalla pandemia, quasi ovunque a sostenere i prezzi è soprattutto la scarsità dell'offerta. Secondo alcune stime nei paesi più ricchi la dotazione di abitazioni per 1.000 abitanti, corretta per l'aumento della popolazione, è oggi pari a circa la metà di metà anni Sessanta.



NEL MONDO POST PANDEMIA ACCELERA LA CRESCITA DEI PREZZI IMMOBILIARI

Simona Costagli *

Economist Servizio Studi BNL – Gruppo BNP Paribas

Simona.costagli@bnpparibas.com

A fine gennaio 2021 il Fmi ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita mondiale per il 2022: dal 4,9% stimato a ottobre 2021 si è passati a 4,5%, con revisioni maggiori per Stati Uniti, Germania e Cina. Strozature nelle catene di approvvigionamento, tensioni geopolitiche, aumento dei prezzi delle materie prime e più in generale dei prezzi al consumo sembrano oggi fattori più persistenti e decisivi nell'influenzare la crescita di quanto stimato in precedenza. Soprattutto, in seguito al forte rimbalzo registrato dall'economia mondiale post pandemica, appare sempre più evidente la difficoltà dell'offerta ad adeguarsi a una domanda di beni, lavoro, energia, abitazioni, qualità dei servizi che sta subendo profondi cambiamenti, e che la pandemia stessa ha contribuito ad accelerare.

Nel comparto immobiliare, ad esempio, le previsioni fatte a marzo 2020, quando le misure per contenere la diffusione del virus consistevano quasi ovunque in chiusure di attività non essenziali e restrizioni alla mobilità, indicavano un calo drastico delle quotazioni quasi ovunque, di ammontare simile (o anche superiore nel breve periodo) a quello sperimentato dopo la grande recessione del 2008-2009 (di cui lo scoppio della bolla immobiliare era stato un fattore scatenante). Non solo le previsioni sono rimaste disattese, ma anzi la pandemia stessa ha contribuito ad aumentare e modificare la domanda. A fronte di un'offerta che rimane quasi ovunque limitata (con alcune importanti eccezioni, come la Cina), ciò ha favorito un aumento diffuso delle quotazioni immobiliari che contribuisce alla generale crescita dell'inflazione.

I paesi avanzati guidano la corsa dei prezzi immobiliari

Il Fondo monetario ha da tempo inserito la possibile caduta dei prezzi degli immobili tra i principali fattori di rischio per la crescita futura, soprattutto nei paesi avanzati, e alcune banche centrali parlano apertamente di aumento insostenibile delle quotazioni nei rispettivi paesi.¹

Secondo la BIS, nel II trimestre del 2021 (ultimo dato aggregato disponibile) i prezzi delle abitazioni a livello mondiale sono cresciuti del 4,8% su base annua, il valore più alto dalla crisi finanziaria del 2007, cui lo scoppio della bolla immobiliare contribuì in modo sostanziale. La crescita è risultata particolarmente sostenuta nel gruppo dei paesi avanzati: +8,4% in media, che segue il +7,2% del I trimestre e il +3,8% registrato durante il 2020. Nelle economie emergenti l'aumento delle quotazioni immobiliari è risultato molto più contenuto (+1,9% nel II trimestre e +2,6% nel I trimestre del 2021) e soprattutto eterogeneo tra i paesi: a fronte di un aumento del 7,5% in media nell'Europa centro-orientale, le quotazioni hanno registrato variazioni comprese tra +0,7 e +0,5% negli emergenti asiatici, in America Latina, in Medio Oriente e in Africa.

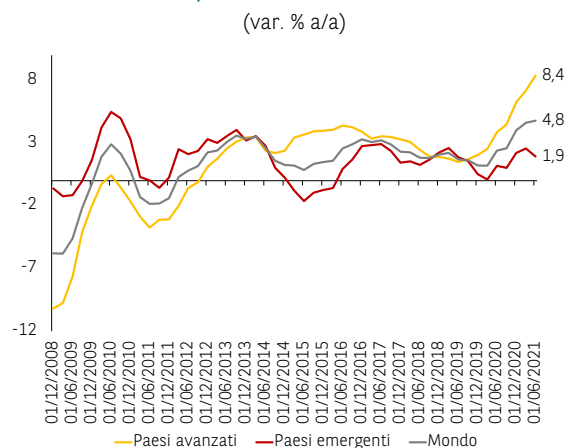
In seguito alla crescita in corso dal 2010, e grazie al balzo della prima parte del 2021, i prezzi delle abitazioni a livello mondiale risultano oggi del 24,5% superiori alla media post crisi finanziaria (+32,5% nel caso dei paesi avanzati e +18,2% nel caso degli emergenti). In alcune economie del G20 (in particolare India, Canada, Germania e Stati Uniti) le quotazioni immobiliari

* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autrice.

¹ Si veda su questo punto Reserve Bank of New Zealand, "Monetary policy statement", agosto 2021.

sono del 50-60% più alte del 2010; Russia e Italia guidano il gruppo di paesi in cui ancora non sono stati recuperati i livelli pre-2010.

Andamento dei prezzi delle abitazioni nel mondo

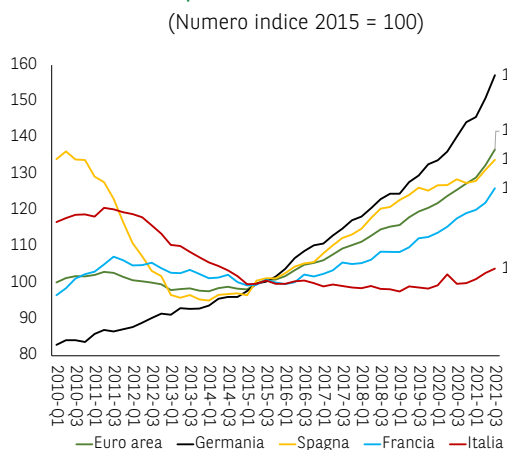


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati BIS

Quello della Germania. in particolare, è un mercato che desta interesse, anche per un suo limitato co-movimento ciclico con le tendenze settoriali mondiali. Dopo aver registrato una lunga fase di stagnazione negli anni del boom immobiliare mondiale precedente il 2007, a partire dal I trimestre del 2011 nel paese i prezzi delle abitazioni sono cresciuti ininterrottamente (unico caso in Europa), e nel III trimestre del 2021 hanno registrato un aumento su base annua del 12%, a fronte di un +8,8% della media dell'area euro, +7,1% della Francia e +4,2% di Spagna e Italia. In Germania, più che altrove, i prezzi delle abitazioni mostrano una correlazione molto marcata con il tasso di crescita della popolazione, un fattore che è destinato a giocare un ruolo molto importante nei prossimi anni. La Germania è

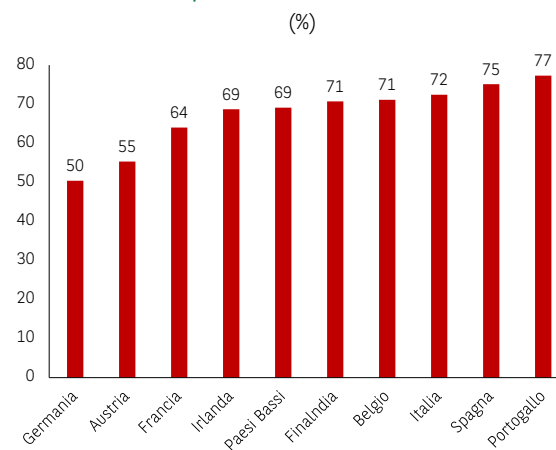
infatti alle prese con un significativo invecchiamento della popolazione e con un altrettanto importante movimento migratorio interno, che negli anni precedenti la pandemia ha portato i più giovani a lasciare le aree rurali per le principali città (anche se nell'ultimo anno si è assistito a un lieve movimento di natura opposta grazie alle possibilità offerte dal lavoro da remoto).

Andamento dei prezzi delle abitazioni in alcuni paesi dell'area euro



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati BSC

Percentuale di proprietà dell'abitazione in alcuni paesi dell'area euro



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Statista

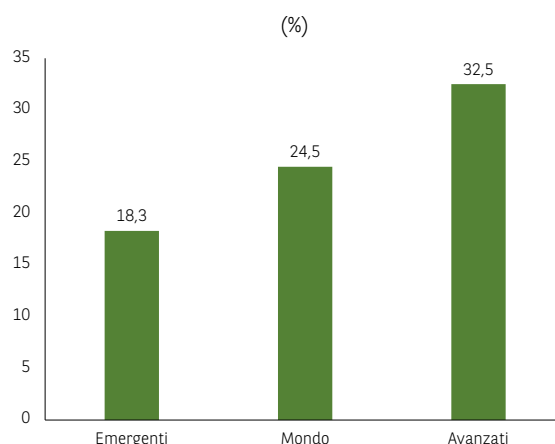
Nel valutare il possibile andamento futuro del comparto nel paese, va inoltre considerato che la Germania presenta un tasso di proprietà dell'abitazione molto basso, pari a circa il 50%, contro il 64% della Francia, il 72% dell'Italia e il 75% circa della Spagna.

USA e Cina: due giganti a confronto anche sull'immobiliare

Fuori dall'Europa l'attenzione rimane sempre alta nei confronti di Stati Uniti e Cina. Oltre che per il loro peso economico, da inizio anni Duemila i due paesi si sono distinti anche nelle tendenze del mercato immobiliare: il primo per lo scoppio della bolla speculativa, che ha contribuito in modo rilevante alla crisi finanziaria del 2007-2008, il secondo per il ruolo fondamentale che il settore ha nell'economia del paese, che con l'indotto, a seconda del perimetro considerato, arriva a coprire dal 10 al 25% del Pil. La privatizzazione del mercato residenziale in Cina negli anni Novanta ha rappresentato una delle riforme di maggiore successo, e ha portato il paese in cima alla graduatoria mondiale per quota della popolazione proprietaria dell'abitazione di residenza: circa il 90% in media, contro valori statunitensi che ormai superano di poco il 60%. Oggi si stima che circa il 70% della ricchezza delle famiglie cinesi sia nell'immobiliare.

Nel paese asiatico da ottobre 2015 i prezzi delle abitazioni hanno costantemente registrato variazioni tendenziali positive, che tuttavia nel corso degli anni sono andate comprimendosi, fino a registrare l'incremento minimo (+2,6%) a dicembre 2021. Nell'ultimo trimestre dell'anno, per la prima volta da marzo 2015, le variazioni congiunturali sono risultate negative. Il mercato immobiliare in Cina risente, tra le altre cose, delle conseguenze di una serie di misure intraprese dal governo a metà 2020 per limitare il *leverage* delle grandi imprese di costruzioni: queste, nell'impossibilità di aumentare ulteriormente i loro debiti hanno cominciato a vendere un numero consistente di abitazioni e terreni, contribuendo al rallentamento delle quotazioni.

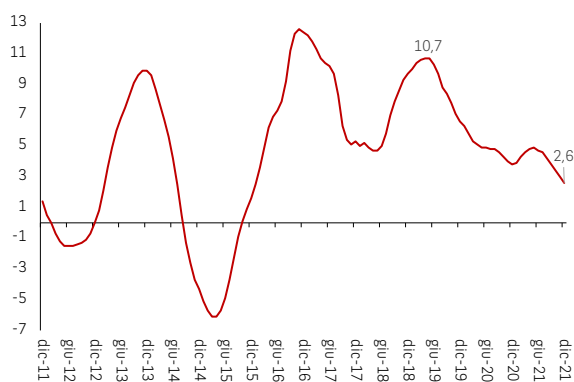
Variazione cumulata dei prezzi delle abitazioni dal 2010



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati BIS

Andamento dei prezzi delle abitazioni Cina

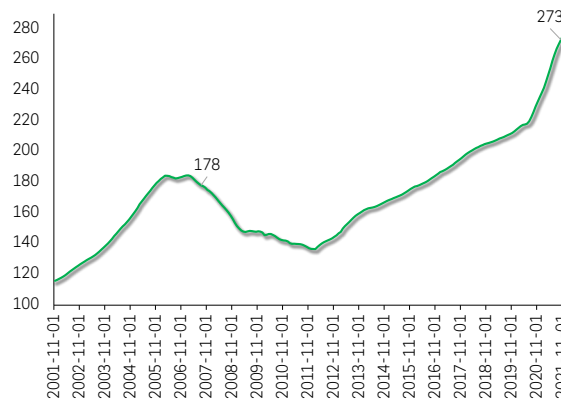
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati BSC

Andamento del prezzo delle abitazioni negli Stati Uniti

(Numero indice 2000 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su FRED e Standard & Poors'

Negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni crescono ininterrottamente su base annua da maggio 2015 e hanno subito un'accelerazione in corrispondenza della ripresa economica post pandemia, tra il II e il III trimestre 2020. Nel 2021 l'aumento medio mensile è stato superiore al 16% su base annua e a dicembre i prezzi delle abitazioni erano di oltre il 100% superiori a quelli di febbraio 2012, in corrispondenza del punto di minimo raggiunto dopo lo scoppio della bolla immobiliare. La crescita risulta peraltro diffusa in tutto il paese.

Il mercato immobiliare statunitense risente del forte cambiamento nelle modalità di lavoro indotto dalla gestione della pandemia: secondo alcune stime, una quota compresa tra il 9 e il 13% della forza lavoro (tra i 14 e i 23 milioni di persone) sarebbe intenzionata o in procinto di cambiare la propria residenza, un potenziale movimento che nel paese non si vedeva dagli anni Cinquanta del Novecento. Tra marzo 2020 e marzo 2021 circa 740mila persone si sarebbero mosse verso le piccole città (meno di 500mila abitanti), in particolare lasciando Los Angeles, Chicago e New York. Il fenomeno riguarda in modo più marcato le fasce di età più elevata e ha come cause principali l'elevato costo della vita e la scarsità di servizi nelle principali metropoli. Nel paese gioca però un ruolo importante anche un rinnovato interesse per attività extra lavorative più facilmente realizzabili in centri piccoli e che molto spiega anche di alcuni fenomeni osservati sul mercato del lavoro, dove dopo la pandemia una quota non trascurabile di over 55enni ha lasciato l'occupazione anticipando l'età pensionabile (great resignation). A sostenere la domanda contribuiscono anche l'enorme stimolo fiscale ricevuto dalle famiglie dopo lo scoppio della pandemia nonché l'aumento del tasso di risparmio, che ha toccato valori mai raggiunti nel paese.

Secondo il Bureau of Economic Analysis il risparmio delle famiglie, in rapporto al reddito disponibile, da valori intorno al 7-8% pre pandemia ha toccato il 33,4% ad aprile 2020 intraprendendo poi una lenta discesa che lo ha riportato intorno ai valori pre Covid solo a fine 2021.

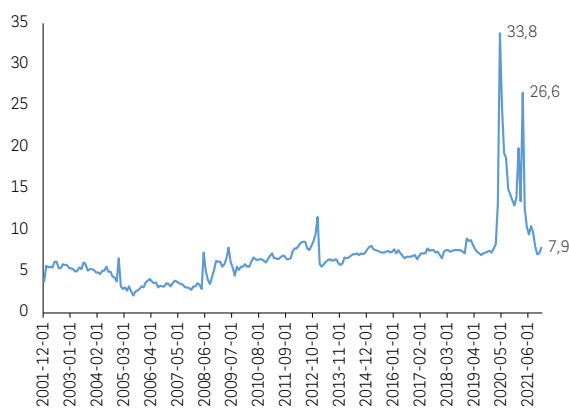
In Italia prezzi e compravendite in aumento

Sebbene in ritardo rispetto alla media dei paesi avanzati, anche in Italia dall'estate del 2020 il mercato immobiliare ha cominciato la fase di recupero riprendendo un sentiero di crescita peraltro già osservato (in misura molto più contenuta) prima dello scoppio della pandemia.

La tendenza positiva è evidente soprattutto dall'elevato numero di famiglie che dichiara di essere interessata alla ricerca di un'abitazione: circa 3,3 milioni secondo alcune indagini campionarie. La solidità della ripresa dell'economia italiana, superiore alle aspettative di inizio 2021, e le prospettive ancora positive per il 2022, peraltro sostenute anche dalle risorse del PNRR, hanno alimentato la fiducia dei potenziali acquirenti di abitazioni imprimendo al comparto immobiliare una spinta inattesa fino a pochi mesi fa. Per molti dei potenziali acquirenti la ricerca di ambienti più consoni al numero maggiore di ore che si trascorre a casa dall'avvio della pandemia è il fattore principale di stimolo alla domanda, e il ricorso al credito bancario rappresenta un prerequisito fondamentale per l'acquisto. Secondo alcune stime, nel 2021 il

Andamento del tasso di risparmio negli Stati Uniti

(in % del reddito disponibile)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati BEA

ricorso al mutuo bancario ha interessato il 52,7% delle compravendite a fronte del 51,7% registrato nel 2019.

Indagini campionarie² mostrano che circa il 3,2% delle famiglie italiane sarebbe alla ricerca attiva di una abitazione, la percentuale arriva al 4,7% per quelle più giovani, ossia con un'età dei componenti compresa tra i 18 e i 34 anni. Questa fascia di età in particolare alimenta la domanda per le abitazioni nelle città maggiori, mentre nel caso delle fasce più anziane (oltre 65 anni) prevale la domanda per abitazioni in centri piccoli, con meno di 5mila abitanti.

La crescita del comparto immobiliare è confermata in Italia da tutti gli indicatori: prezzi (in aumento ovunque, e in particolare a Milano e nelle aree periferiche), compravendite, riduzione dei tempi di vendita e dello sconto applicato.

Secondo i dati pubblicati dall'Istat, tra luglio e settembre 2021 i prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie hanno registrato un aumento dell'1,2% rispetto al trimestre precedente e del 4,2% rispetto allo stesso periodo del 2020. Si tratta del nono trimestre consecutivo di aumento tendenziale, e soprattutto della crescita più alta registrata da quando la serie è disponibile (2010).

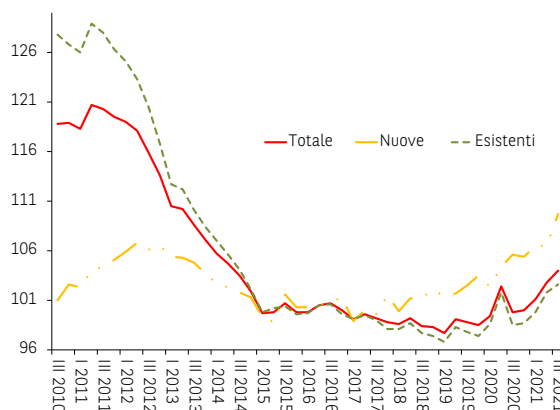
L'aumento tendenziale dell'indice è dovuto sia alle quotazioni delle abitazioni nuove (+3,9%), sia a quelle delle esistenti (+4,2%) che pesano per oltre l'80% sull'indice aggregato.

Ipotizzando una variazione nulla delle quotazioni nell'ultimo trimestre del 2021 (il dato sarà comunicato dall'Istat a marzo 2022), la crescita acquisita dei prezzi delle abitazioni nell'intero anno sarebbe del 2,6% (+3,5% per le abitazioni nuove e +2,3% per quelle esistenti). Si tratterebbe del valore più alto dal 2010. A differenza dell'anno precedente, nel 2021 la crescita dei prezzi in Italia è risultata piuttosto eterogenea tra le aree geografiche, e all'interno di queste le principali città hanno registrato velocità diverse, con Torino e Milano in crescita più sostenuta e Roma invece in rallentamento.

I dati territoriali, disponibili fino al I semestre, mostrano ad esempio che a fronte di un aumento nazionale dell'1% registrato tra gennaio e giugno, le regioni del Nord-Ovest hanno segnato un +0,9, quelle dell'Nord-Est e del Centro +1,3%, mentre nelle regioni del Sud la crescita si è fermata allo 0,6%. A Milano e Torino, nello stesso periodo i prezzi sono aumentati rispettivamente del 3,3 e dell'1,8%. A Milano in particolare le quotazioni crescono ininterrottamente dal IV trimestre del 2015 e con l'aumento registrato tra gennaio e giugno 2021

I prezzi delle abitazioni in Italia

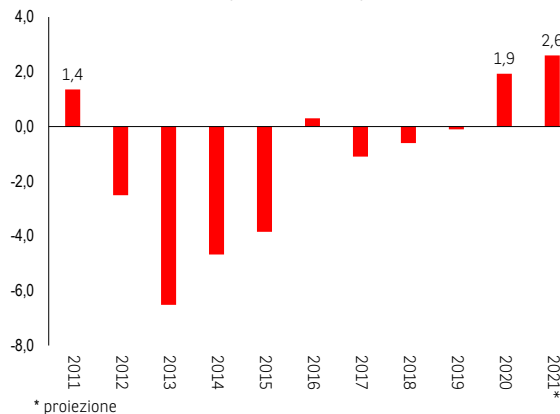
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

I prezzi delle abitazioni in Italia

(var. % annuali)



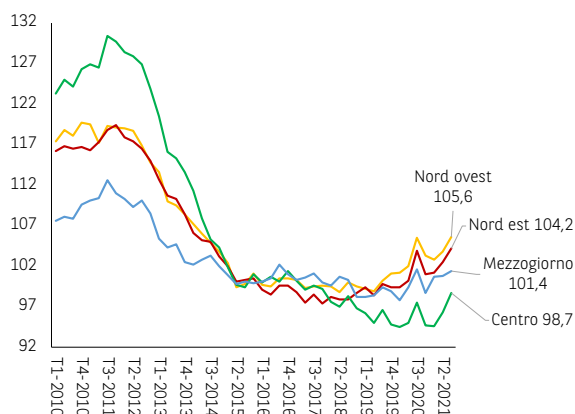
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

² Si veda Rapporto Nomisma, novembre 2021.

risultano dell'8,7% più alte dello stesso periodo del 2010, a fronte del -26% di Roma, -17,4% di Torino e -12,4% per l'intero paese.

Andamento del prezzo delle abitazioni in Italia per area geografica

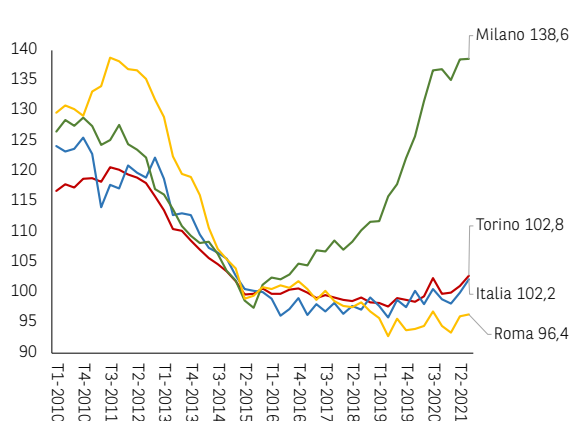
(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Andamento del prezzo delle abitazioni in Italia per città

(Numero indice 2015 = 100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

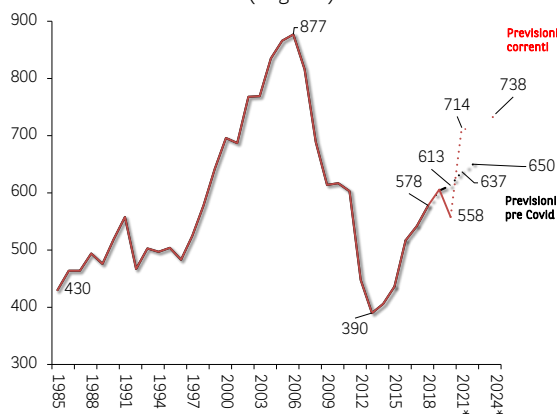
Il buon andamento del mercato italiano è visibile soprattutto dal lato delle compravendite. Nel III trimestre 2021 il numero delle transazioni residenziali (172mila) è cresciuto del 21,9% rispetto allo stesso trimestre del 2020 (il primo nel quale le misure di contenimento attuate per contrastare la pandemia sono state allentate) e del 25% rispetto ai tre mesi corrispondenti del 2019. In attesa della pubblicazione dei dati relativi al IV trimestre, si può osservare che se il numero di transazioni fosse risultato in linea con quello dello stesso periodo del 2019, nel 2021 si sarebbero superate le 700mila unità, un valore che non si registrava dal 2007.

La crescita delle transazioni su base annua ha riguardato sia i capoluoghi, sia i comuni minori, anche se rispetto al 2019 il dato risulta più elevato per questi ultimi. In entrambi i casi si registra una crescita maggiore per i tagli più grandi di abitazioni.

Questi fattori concorrono a rafforzare l'idea che a causa della pandemia, e dei cambiamenti che questa ha comportato nell'organizzazione del lavoro e della vita familiare, la domanda abitativa in Italia si stia gradualmente modificando portando a preferire alcuni segmenti abitativi specifici: ampie metrature con ambienti esterni, spesso fuori dai principali centri abitati e distanti dal luogo dove si svolgeva l'attività lavorativa in presenza. Il fenomeno andrà verificato nei prossimi anni, ma risulta evidente anche in altri paesi. Gli acquisti da parte delle famiglie continuano a rappresentare la quota di gran lunga predominante (96%).

Andamento delle compravendite immobiliari in Italia

(Migliaia)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Agenzia del Nomisma

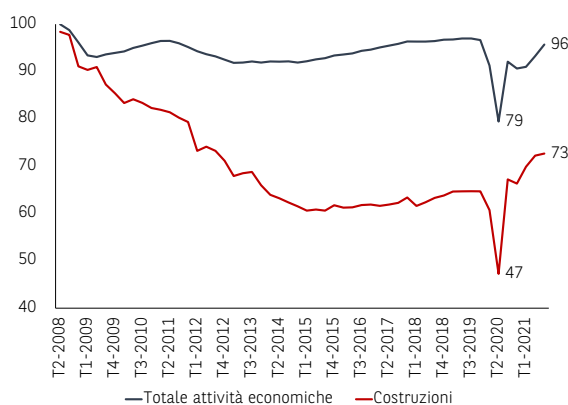


L'aumento della domanda e dei prezzi nel mercato immobiliare rappresenta una spinta importante alla ripresa del comparto delle costruzioni, che dopo la flessione subita nella recessione del 2008 ha sofferto più degli altri nel recuperare i precedenti livelli produttivi. All'avvio della pandemia (I trimestre 2020) il valore aggiunto destagionalizzato del comparto risultava 39 punti percentuali inferiore a quello medio dei quattro trimestri precedenti l'avvio della recessione del 2008, mentre per l'intera economia italiana il ritardo, seppure consistente, era pari a 9 punti percentuali. Il forte rimbalzo registrato nel 2021 ha portato il comparto delle costruzioni a recuperare parte del ritardo, ma a settembre 2021 la soglia pre 2008 era distante ancora 27 punti percentuali. La ripresa della domanda, i fondi del PNRR e l'esigenza di rendere il comparto abitativo più aderente ai criteri ESG rappresentano insieme un'opportunità senza precedenti per colmare questo ritardo. Non solo il 60% del parco edifici italiano è vetusto (oltre 45 anni di età), ma spesso anche in un cattivo stato di conservazione che ne pregiudica le prestazioni in termini di efficienza energetica e sostenibilità ambientale.

Secondo l'Istat in Italia oltre il 15% degli edifici residenziali presenta uno stato di conservazione definito "mediocre" e l'1,7% "pessimo", con le percentuali più elevate nelle regioni del Sud. In questa ottica, il PNRR riserva un ruolo strategico alle costruzioni, dedicando al settore (e alle opere di edilizia civile) il 32,6% dei fondi. Domanda in ripresa, aumentato interesse per i temi ambientali e risorse disponibili sono tre fattori in grado di combinarsi in modo da garantire la ripresa di un comparto le cui connessioni, a monte e a valle del sistema produttivo e finanziario, sono notevoli, ma soprattutto il cui sviluppo contribuisce a ridurre disuguaglianza e disagio sociale.

Andamento valore aggiunto in Italia per settore

(Media II trim. 2007-I trim. 2008 = 100, valori costanti)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Istat

I fattori alla base della crescita delle quotazioni immobiliari

La crescita generalizzata e sostenuta delle quotazioni immobiliari nel mondo ha portato molti a chiedersi quanto essa sia sostenibile e per quanto sia ancora lecito aspettarsi un andamento positivo, soprattutto in prospettiva di un ritiro (in alcuni casi già in corso, in altri atteso per il breve periodo) di gran parte degli stimoli fiscali e monetari introdotti nel corso del 2020 per gestire le conseguenze economiche della pandemia. Alcuni elementi inducono a pensare che lo spazio di crescita non sia esaurito. Negli Stati Uniti in particolare, studi³ condotti anche a livello locale indicano che l'attuale crescita dei prezzi degli immobili non abbia le caratteristiche di una bolla ma sia invece dovuta a cambiamenti strutturali della domanda, soprattutto nelle aree urbane, dove i lavoratori più istruiti hanno beneficiato di un consistente premio salariale. Più in generale, nei paesi avanzati sembrano essere all'opera tre forze che dovrebbero contribuire

³ Si vedano in particolare Greg Rosalsky, "those surging home prices may not (totally) be a bubble. What gives? *NPR working paper*, Agosto 2021. E Greg Rosalsky, Adam M. Guren e Timothy J. McQuade, "The 2000s housing cycle with 2020 hindsight: a neo-kindlebergerian view", *NBER working paper*, Agosto 2021.

all'ulteriore crescita dei prezzi: famiglie con bilanci in ordine, maggiore propensione a spendere per l'abitazione, e soprattutto strozzature dal lato dell'offerta.

A differenza che nelle precedenti fasi di aumento dei prezzi degli immobili, in quella in corso l'aumento delle quotazioni immobiliari non si è accompagnato a un andamento esuberante del credito: negli Stati Uniti ad alimentare la domanda di abitazioni sono stati soprattutto occupati con posizioni stabili e merito di credito decisamente superiore a quello del periodo precedente lo scoppio della bolla del 2006-2007. Nell'area dell'euro la crescita delle quotazioni si è verificata nonostante una progressiva stretta degli standard di concessione dei mutui. Quasi ovunque nei paesi avanzati i mutuatari sono meno vulnerabili che in passato ad aumenti dei tassi di interesse, ed è quindi poco probabile che in seguito ai rialzi possano verificarsi ondate di default sui pagamenti, confische e rivendite, con conseguente calo dei prezzi sulla scala sperimentata in passato. Ciò è in parte dovuto ai livelli molto bassi raggiunti dai tassi, che hanno portato il servizio del debito sui mutui in rapporto al reddito disponibile delle famiglie su livelli minimi (negli Stati Uniti il rapporto non va oltre il 3,7%, il valore più basso mai registrato), ma soprattutto quasi ovunque si è seguita la via di privilegiare i mutui a tasso fisso. In Germania, ad esempio, i prestiti a lungo termine a tasso fisso hanno una diffusione doppia rispetto a dieci anni prima, mentre nel Regno Unito quasi tutti i nuovi mutui stipulati sono a tasso fisso, con durate che si concentrano intorno ai 5 anni. Nella maggior parte dei paesi l'aumento della domanda di abitazioni sembra legato a cambiamenti nuovi e potenzialmente permanenti nella concezione di lavoro e tempo libero, che non hanno giocato alcun ruolo in occasione di precedenti ondate di crescita. La diffusione del lavoro da remoto ha aumentato ad esempio la propensione all'acquisto dell'abitazione soprattutto in categorie alla ricerca di metrature ampie (le cosiddette case-ufficio) e di spazi esterni. Infine, l'aumento del risparmio che si è verificato quasi ovunque tra i paesi avanzati durante la prima parte della pandemia ha reso disponibile parte delle risorse necessarie all'acquisto.

Il fattore che più probabilmente dovrebbe sostenere le quotazioni è però soprattutto la scarsità dell'offerta. Secondo alcune stime⁴ la dotazione di abitazioni per 1.000 abitanti, corretta per l'aumento della popolazione, nei paesi più ricchi è oggi pari a circa la metà dei livelli registrati alla metà degli anni Sessanta. L'offerta sembra peraltro diventata meno elastica, cosicché aumenti della domanda tendono a tradursi con maggiore frequenza in aumenti dei prezzi, mentre stimolano poco l'avvio di nuove costruzioni. Il fenomeno, già evidente prima del 2020, è stato ulteriormente accentuato dalla pandemia. In Italia ad esempio nel secondo trimestre del 2020 l'avvio nella costruzione di nuove abitazioni ha subito una flessione del 25%, mentre nel Regno Unito del 50% circa. Secondo alcune stime condotte da Freddie Mac, negli Stati Uniti a maggio 2021 il divario tra domanda e offerta di abitazioni era nell'ordine dei 3,8 milioni (dai 2,5 milioni nel 2018). Altre stime arrivano fino a 5,5 milioni. Per il Regno Unito il divario è stimato in almeno 340mila unità ma il problema riguarda in modo analogo gran parte dei paesi avanzati. A determinare la scarsità di offerta gioca di recente un ruolo importante la difficoltà nell'approvvigionamento di prodotti intermedi come cemento, acciaio, rame, legname e soprattutto, in alcuni paesi come gli Stati Uniti, di personale.

⁴ E Greg Rosalsky, Adam M. Guren e Timothy J. McQuade, cit.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

