

28 NOVEMBRE 2024 | 15:00 – 19:00



GEOVAL
GEOMETRIVALUTATORIESPERTI



PREGIA
ASSOCIAZIONE
strategie · immobili · aziende

Ciclo: *L'EVOLUZIONE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI*
Nuovi paradigmi e modelli interpretativi

Paolo Rosasco

Università di Genova

Variabili macroeconomiche ed economia immobiliare

Cosa è la **Macroeconomia**?

Branca dell'economia che studia le interazioni tra le interdipendenti variabili macroeconomiche nel loro contributo alla determinazione di un equilibrio economico generale di **breve**, di **medio** e di **lungo periodo**

Studia quindi i problemi di un sistema economico nel suo complesso

La **microeconomia**, invece, studia il comportamento delle singole unità economiche (imprese, consumatori, etc.) e quello dei singoli mercati (mentre la macroeconomia considera tutti i mercati simultaneamente)

Studia quindi le singole componenti di un sistema economico

Secondo Alfred Marshall:

«la macroeconomia sta alla microeconomia come lo studio della foresta sta allo studio degli alberi»

Negli **studi sulla macroeconomia**, si indagano prevalentemente:

- i fattori e le condizioni che determinano recessioni o espansioni
- gli effetti provocati dalla disoccupazione
- gli effetti provocati dall'inflazione (sui consumi delle famiglie, sui redditi, etc.)
- come l'intervento pubblico può prevenire o ridurre le recessioni economiche
- i motivi per i quali alcuni paesi crescono (o decrescono) più rapidamente di altri

Quando gli economisti studiano un'economia, considerano inizialmente **3 variabili** che possiamo definire fondamentali:

1. la **produzione dell'intera economia (Prodotto Interno Lordo)**
2. **l'inflazione**
3. **il tasso di disoccupazione**

L'economia immobiliare, ossia quella relativa alla realizzazione, trasformazione, vendita e gestione degli immobili è **soggetta a più fattori macroeconomici** che possono agire sul **prezzo degli immobili**, sul **livello della domanda** e sul **livello dell'offerta**

Le relazioni tra economia nazionale ed economia immobiliare

La correlazione tra sistema economico ed economia immobiliare è stata indagata da diversi studiosi di molti paesi, soprattutto negli ultimi decenni

L'interesse deriva dal fatto che emerge, sempre più evidente, che l'economia immobiliare è capace di anticipare alcune particolari congiunture economiche nazionali ed internazionali

Gli studi si concentrano essenzialmente sugli effetti generati da alcune variabili macroeconomiche sui prezzi delle abitazioni

Le principali variabili macroeconomiche indagate negli studi sono:

- **PIL e redditi delle famiglie**
- **Tasso di inflazione**
- **Tasso di interesse dei mutui**
- **Andamento dei titoli azionari (Borsa)**
- **Trend della popolazione**
- **Costo di costruzione**

Alcuni studi indagano invece gli effetti generati sui **prezzi degli immobili** da «**shocks**» «indotti» nei modelli di calcolo utilizzati, simulando la variazione di una variabile o la simultanea variazione di più variabili macroeconomiche

Bene immobiliare

Caratteristiche:

UNICO

Normato da leggi e regolamenti

Ad alta illiquidità

Alto costo di produzione e manutenzione

Lunga o lunghissima durata

**Immobile
(legato al suolo)**

**Scarso
(terreni)**

**Indistruttibilità
dei suoli**



Mercato immobiliare

Caratteristiche:

Soggetto alla legge
della domanda e
dell'offerta

Legato all'attività
economica generale

Segmentato



Imperfetto
(oligopolio bilaterale,
monopolio)

Ciclico

Sempre più
internazionale

Domanda immobiliare

La domanda immobiliare dipende da:

Variazioni numero di nuclei familiari

Reddito disponibile per acquisto o affitto

Speculazione immobiliare

Inflazione



Politiche abitative e fiscali

Costo del denaro ed interessi

Offerta immobiliare

L'offerta immobiliare dipende da:

**Costi
di produzione**

**Pianificazione
urbanistica**

**N° edifici realizzati
in precedenza**



**Riutilizzo
patrimonio edilizio
esistente**

**N° di nuove
abitazioni**

Analisi casi studio da letteratura scientifica

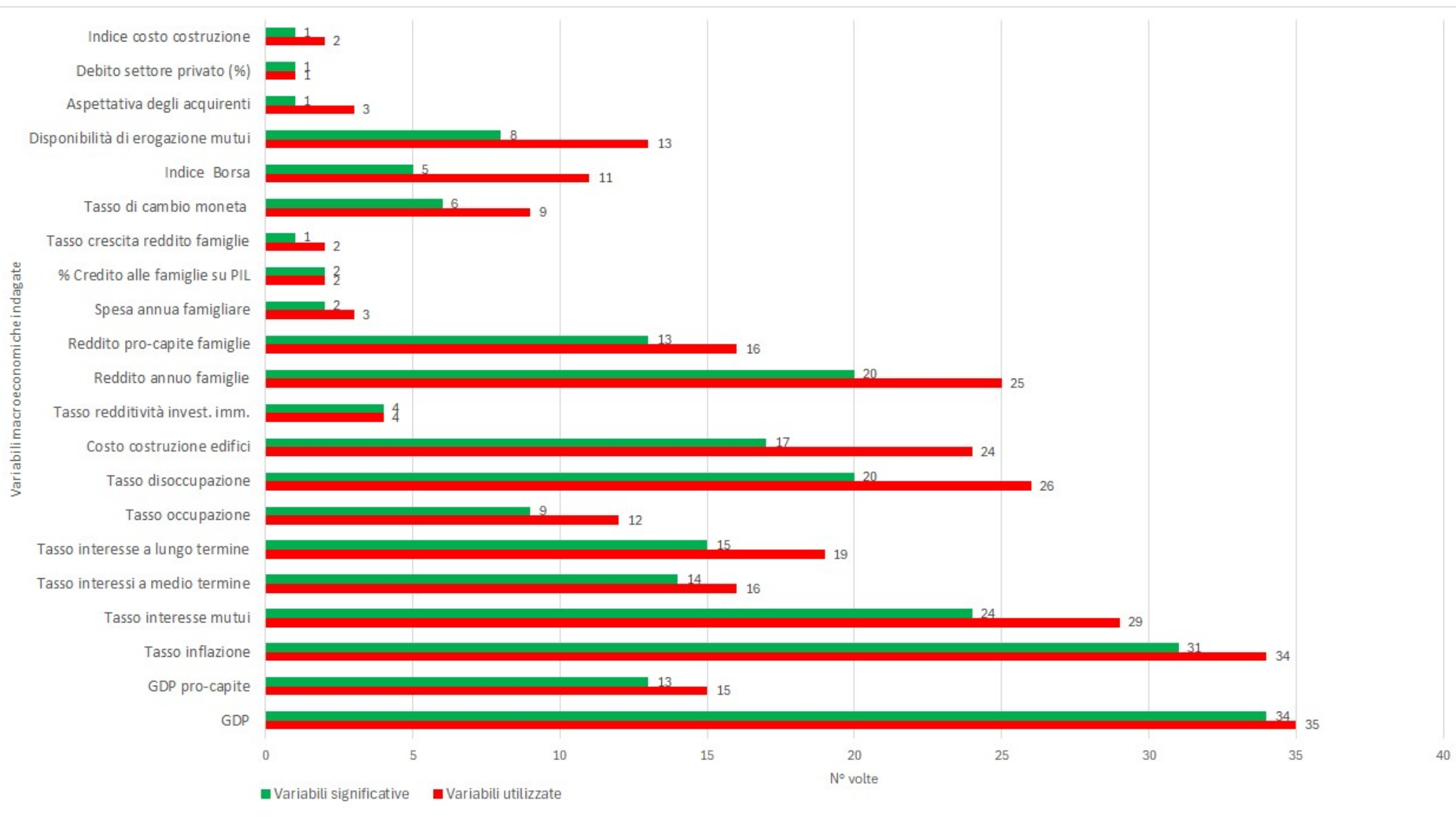
| Anno | Autori | Paesi caso studio | Oggetto studio | Variabili indagate | Modello analisi | Risultati | Periodo di riferimento |
|------|--|--|---|---|--|--|------------------------|
| 2003 | Apergis N. | Grecia | Effetto di variabili macroeconomiche su prezzi abitazioni | Popolazione; Tasso di occupazione, Tasso inflazione; Tasso interesse mutui | Autovettore regressivo (ECVAR) | Le variabili macroeconomiche più significative sono: il Tasso di interesse dei mutui e l'Inflazione | 1981-1999 |
| 2005 | Domingo E.V.; Fulleros R.F. | 2 città delle Filippine | Impatto variabili macroeconomiche su prezzi abitazioni | Numero di licenze edilizie rilasciate; stock abitazioni esistenti; Ammontare dei canoni di locazione; Tasso interesse mutui; Costo costruzione; Politiche per il credito edilizio | Calcolo di indici tra variabili economiche | Tasso interesse per i mutui; costo costruzione; politiche per il credito edilizio | 1995-2004 |
| 2005 | Otrok & Terrones | Danimarca; Gran Bretagna; Germania; Norvegia; Irlanda; Spagna; Svezia; Austria; Olanda; Cecoslovacchia; Finlandia; Nuova Zelanda; Giappone | Effetti variabili su prezzo immobili | Tasso interesse lungo termine; Tasso interesse breve termine; Inflazione. | Modello fattoriale dinamico | Influenza dei fattori sull'andamento dei prezzi delle abitazioni: quando il Tasso a medio e lungo termine crescono i prezzi aumentano; sebbene in maniera diversa all'interno dei diversi paesi; anche quando l'inflazione cresce i prezzi delle abitazioni tendono ad aumentare. Le economie sono interconnesse e sincronizzate | 1980-2003 |
| 2007 | Zalickaitė D.; Snieška V.; Vasauskaitė J.; Remeikienė R. | Lituania | Impatto variabili macroeconomiche su prezzi abitazioni | PIL; Andamento popolazione; Tasso occupazione e disoccupazione; Salario medio famiglie; Tasso inflazione; Aspettative dei potenziali acquirenti; Disponibilità credito | Analisi delle correlazioni dei valori delle variabili con il prezzo degli immobili | La crescita dei prezzi è influenzata da: Crescita PIL e salario medio; riduzione inflazione; aumento della disponibilità dei crediti per l'acquisto | 2000-2006 |
| 2008 | Hott C.; Monnin P. | Usa - Gran Bretagna - Svizzera - Olanda - Giappone | Impatto variabili macroeconomiche su prezzi abitazioni | Canoni affitto - Prodotto Interno Lordo reale - Tasso interessi mutui - Costo costruzioni | 5 modelli Vector Autoregression Model (VAR) (equazioni lineari) | La crescita del Prodotto Interno Lordo reale aumenta la domanda e i prezzi - La crescita del Tasso di interesse dei mutui e il costo delle costruzioni diminuisce il livello della domanda e aumenta il periodo di vendita degli immobili | 1990-2006 |
| 2010 | Beltratti & Morana | Paesi del G-7 (Italia; Canada; Francia; Germania; Giappone; Regno Unito e Stati Uniti d'America) | Effetto variabili su prezzo immobili | 1° Gruppo: Inflazione; Tasso interesse; crescita valore moneta 2° Gruppo: Consumi; Ammontare investimenti in ambito immobiliare | Modello fattoriale dinamico - VAR | Le variabili indagate contribuiscono all'40% circa delle fluttuazioni dei prezzi degli immobili ed in particolare quelli relativi al 2° gruppo | 199-2007 |
| 2014 | Seckutė V. | Lituania | Impatto variabili macroeconomiche su prezzi abitazioni | Tasso di interesse; GDP; Disponibilità del credito da parte delle banche | | Tasso di interesse; GDP; Disponibilità del credito da parte delle banche | 1995-2012 |
| 2014 | Manganelli B; Tajani F. | Italia e USA | Impatto variabili macroeconomiche su indice prezzi immobili | PIL; Tasso di interesse sui mutui; Tasso inflazione | Vector Autoregression Model (VAR) | Il PIL ha una relazione diretta positiva con l'indice dei prezzi in Italia e Usa. In Italia c'è una relazione diretta (o positiva) tra inflazione e indice dei prezzi delle azioni mentre indiretta con il Tasso di interesse. Negli USA l'inflazione e l'indice dei prezzi ha invece una relazione inversa. | 1970-2012 |

Analisi casi studio da letteratura scientifica

| Anno | Autori | Paesi caso studio | Oggetto studio | Variabili indagate | Modello analisi | Risultati | Periodo di riferimento |
|------|---|--|---|---|---|---|------------------------|
| 2016 | Gasparienien L.; Remeikiene R.; Skuka A. | Lituania | Impatto variabili macroeconomiche su prezzi | GDP; Disponibilità di elargizione mutui; Tasso interesse mutui; Tasso inflazione | Modelli di regressione multipla lineare | GDP; Disponibilità di elargizione mutui; Tasso interesse mutui; Tasso inflazione hanno effetti sul livello dei prezzi | 2008-2015 |
| 2017 | Sofoklis Vogiazas1 & Constantinos Alexiou | 7 Paesi europei: Austria; Belgio; Danimarca; Norvegia; Olanda; Gran Bretagna; Svezia | Effetti di variabili macroeconomiche su prezzi immobili residenziali | PIL reale; Tasso disoccupazione; % credito bancario al settore privato su PIL; % Credito alle famiglie su PIL; REER; Tasso rendimento bond lungo termine | Modello di regressione lineare | EFFETTO POS.: PIL; REER; % credito bancario su PIL | 2002-2015 |
| 2018 | Robstad O. | Norvegia | Effetti su prezzi immobili da politiche monetarie shock e su credito alle famiglie | Inflazione; PIL; Tasso interesse; PIL; tasso di cambio | 2 Modelli VAR - Modello Baynesiano | La crescita dei Tasso di interesse tende a stabilizzare i prezzi delle abitazioni ma non ha effetti sul credito alle famiglie | 1994-2013 |
| 2021 | Maynou et al. | 12 paesi europei | Effetti delle variabili macroeconomiche su indice prezzi abitazioni | Tassazione su proprietà immobiliari; Tasso inflazione; Tasso interesse bond su lungo termine; Tasso risparmio; Debito settore privato (% su PIL); Tasso disoccupazione; Spesa pro-capite; Attività finanziaria; PIL pro-capite; Periodo di crisi economica | Modello semi-parametrico | Tassazione su immobili; Tasso disoccupazione; debito privato su PIL (%); tasso interesse bond lungo termine; inflazione; Crisi periodo (2008-2012) | 2004-2016 |
| 2022 | Parastatis S. J.; Falk A. | Svezia | Impatto variabili macroeconomiche su prezzi | Prodotto Interno Lordo pro-capite; Tasso interesse prestiti (Repo rate); Tasso inflazione; Popolazione residente; Reddito pro-capite famiglie spendibile; Tasso disoccupazione | 2 modelli di regressione multipla lineare | Inflazione; tasso di disoccupazione e PIL pro-capite hanno una relazione positiva con i prezzi; il tasso Repo ha una relazione negativa | 2005-2020 |
| 2023 | Nworah J.; Egbenta I.; Ogbuef J. | Nigeria | Impatto delle variabili macroeconomiche sulle decisioni di investimento nel segmento del mercato residenziale | Tasso di scambio; Tasso di disoccupazione; Popolazione; Tasso di redditività investimenti immobiliari; Tasso di inflazione; Tasso interesse mutui | Modelli di Regressione multipla lineare | Il Tasso di inflazione, il Tasso di cambio e il Tasso di interesse richiesti dalle Banche ha un impatto negativo sulle redditività degli investimenti immobiliari nel segmento delle abitazioni | 2007-2002 |
| 2024 | Melecky A.; Paksi D. | 15 paesi europei | Effetti dei determinati della domanda; dell'offerta e finanziari su prezzi immobili | Tasso crescita PIL; Credito ai proprietari in rapporto al PIL; Tasso disoccupazione; Tasso crescita reddito medio famiglie; Trend popolazione; inflazione; Accesso al credito; Indice di sviluppo finanziario; Tasso interesse a lungo termine; Indice costo di costruzione; Indice produzione mensile settore costruzioni; Credito alle famiglie; Indice permessi costruire; Crisi Finanziaria Globale (2008-2009); COVID 19 (anno 2020) | 3 modelli di regressione multipla lineare | Variabili lato domanda su prezzo: EFFETTO POS.: tasso crescita popolazione; tasso inflazione; tasso crescita PIL; tasso crescita salari famiglie (meno evidente); indice di sviluppo finanziario: COVI LATO OFFERTA: EFFETTO POSITIVO: Costo costruzione; COVID 19 EFFETTO NEG.: tasso disoccupazione; tasso interesse lungo termine; Crisi Finanziaria Globale | 2000-2020 |

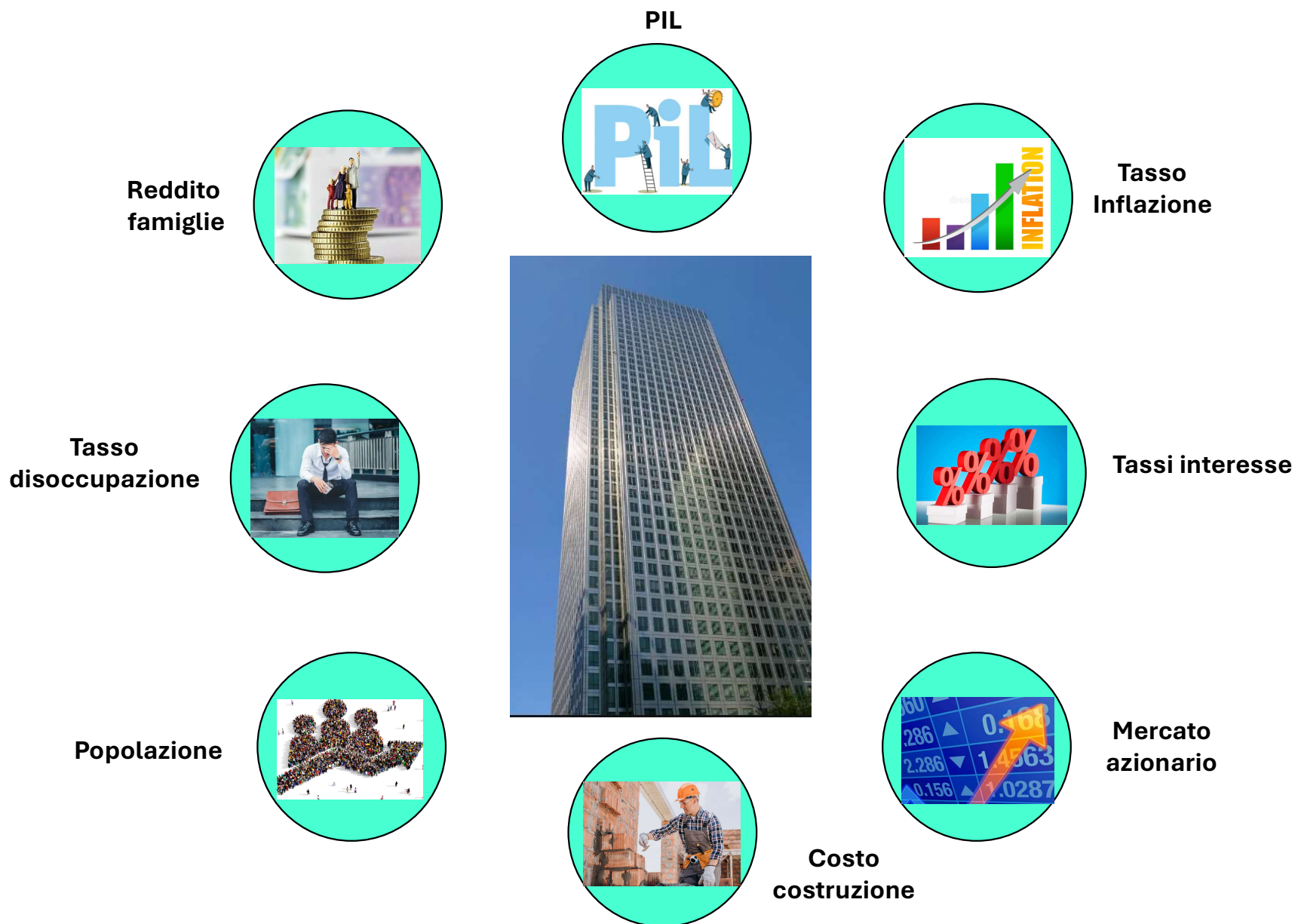
Analisi casi studio da letteratura scientifica

Variabili macroeconomiche indagate nei casi studio analizzati



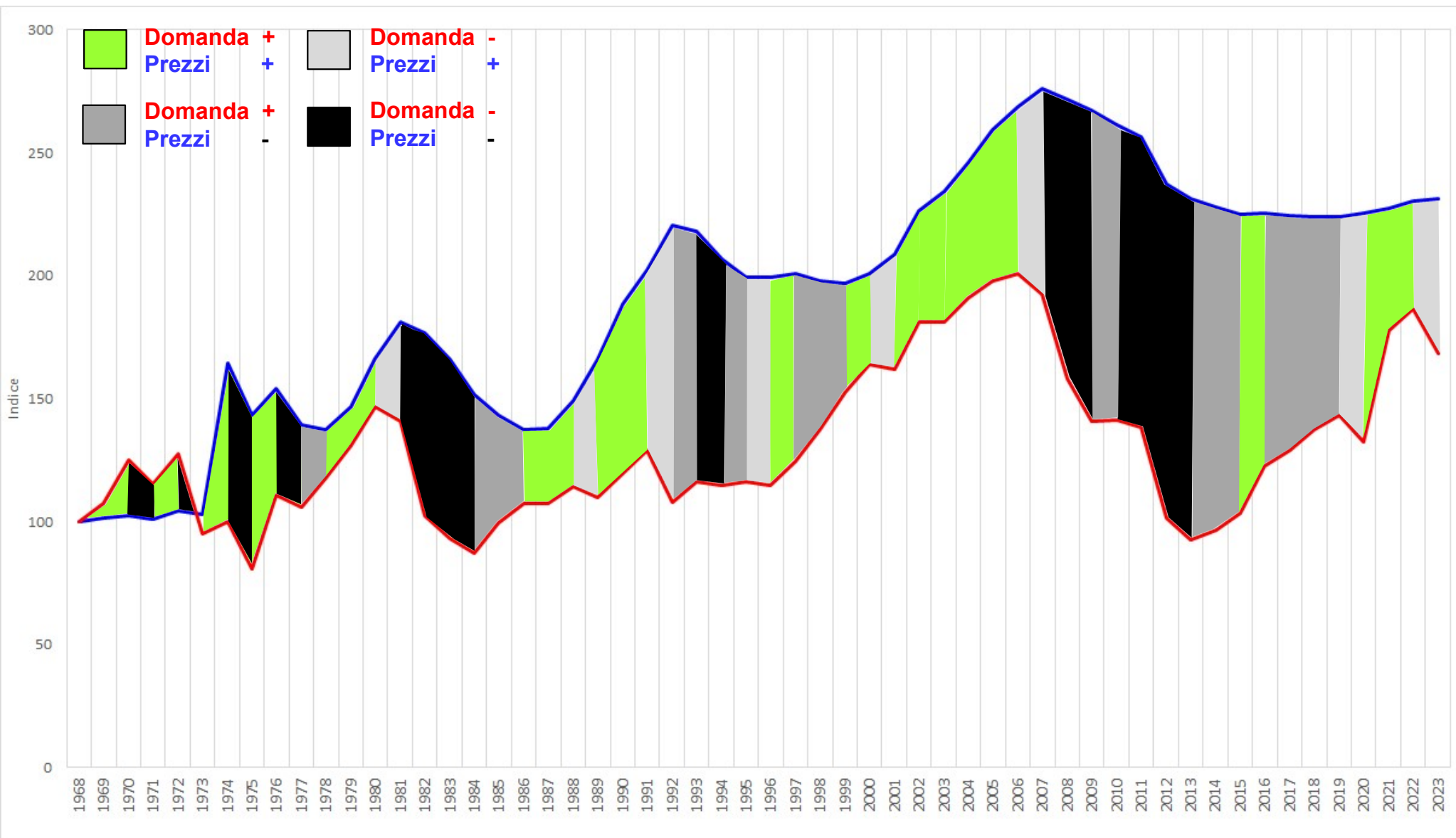
Macroeconomia ed economia immobiliare

Principali variabili macroeconomiche che interessano l'economia immobiliare



Indicatori mercato immobiliare

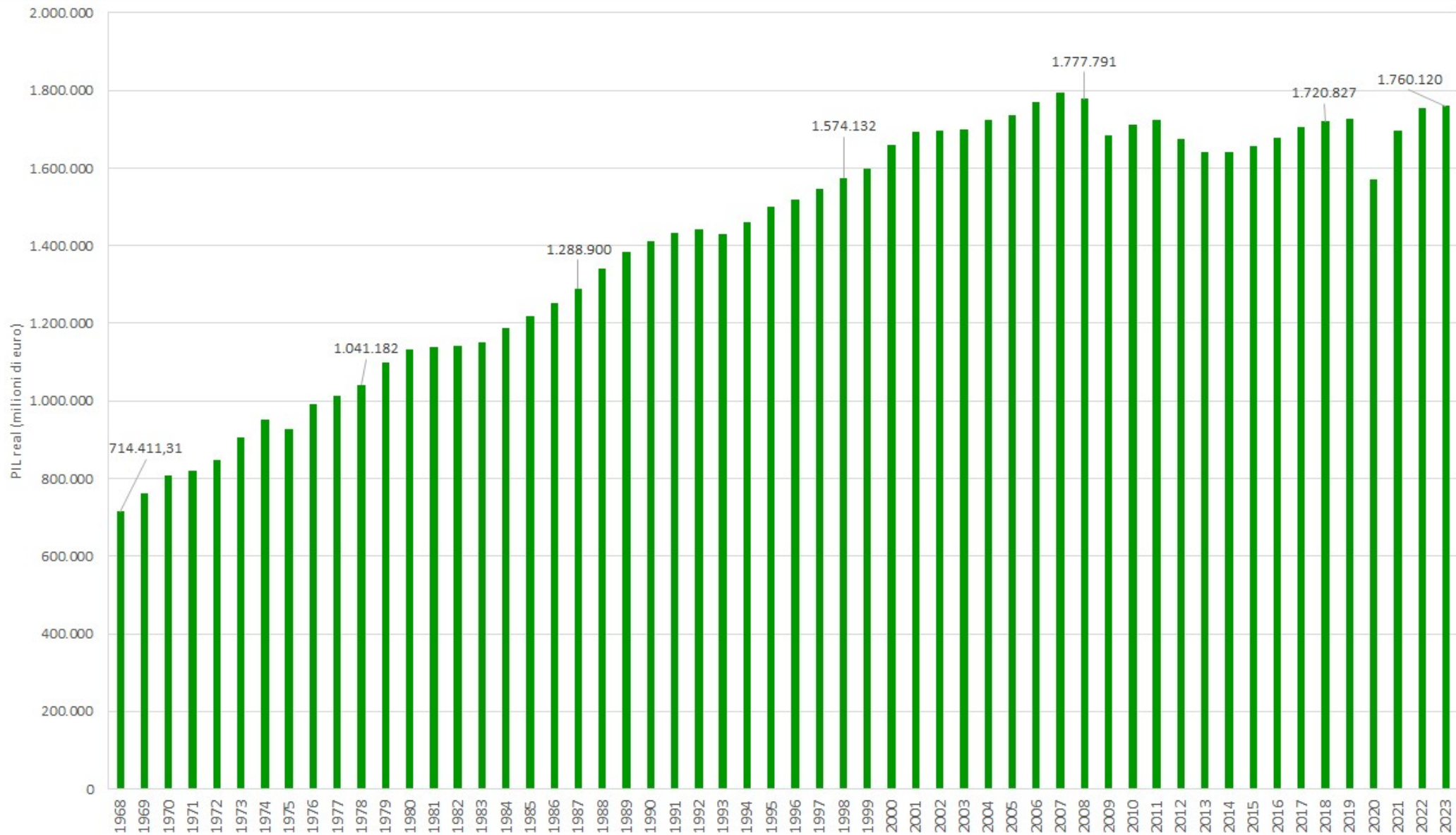
Indice prezzi reali e numero di compravendite abitazioni (1968 = 100)



Prezzi reali abitazioni Compravendite abitazioni

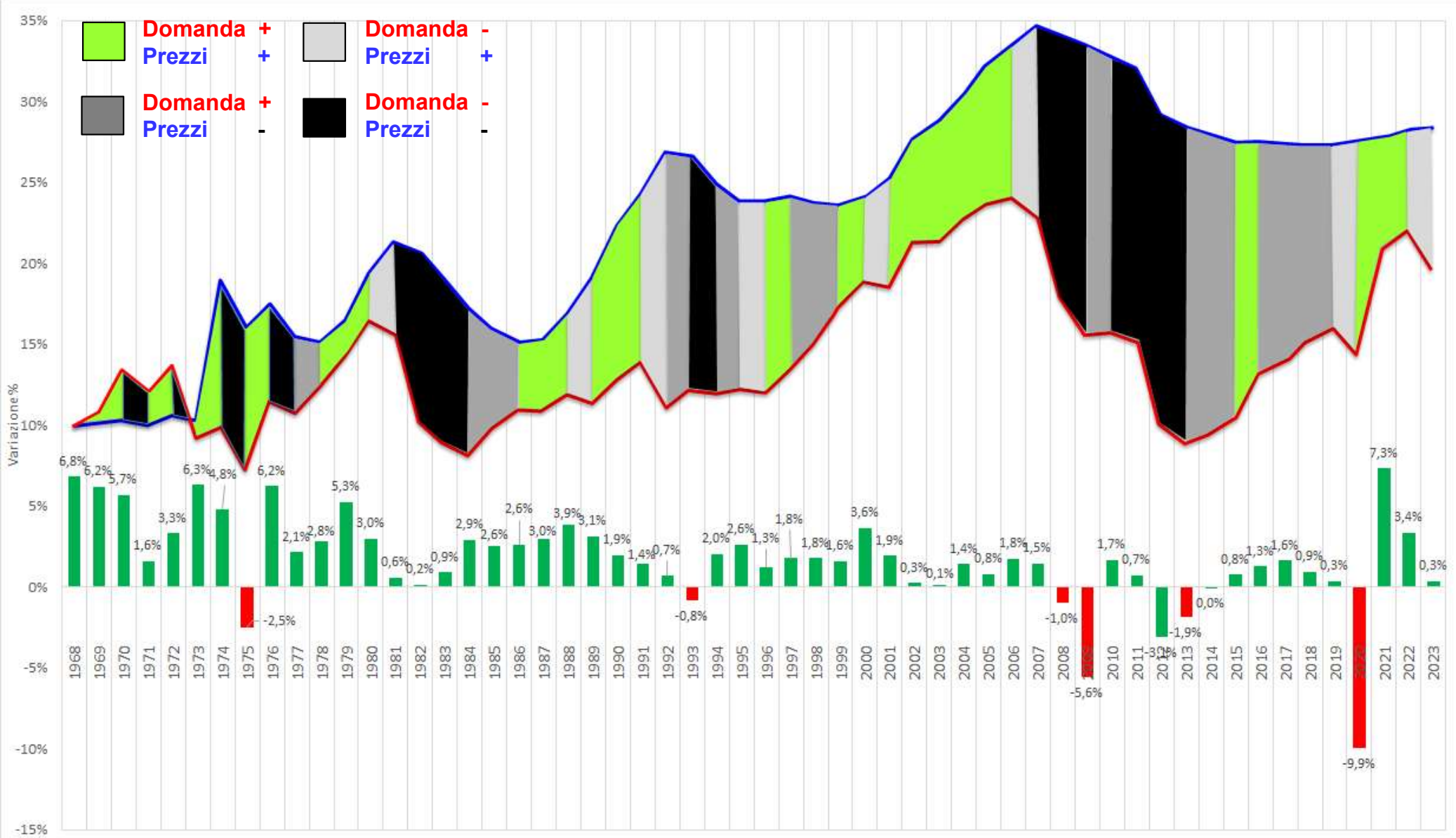
Fonte: Elaborazioni proprie su dati Banca Italia, ISTAT, Agenzia delle Entrate

PIL reale (anno rif. 2015)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati Banca Italia, ISTAT

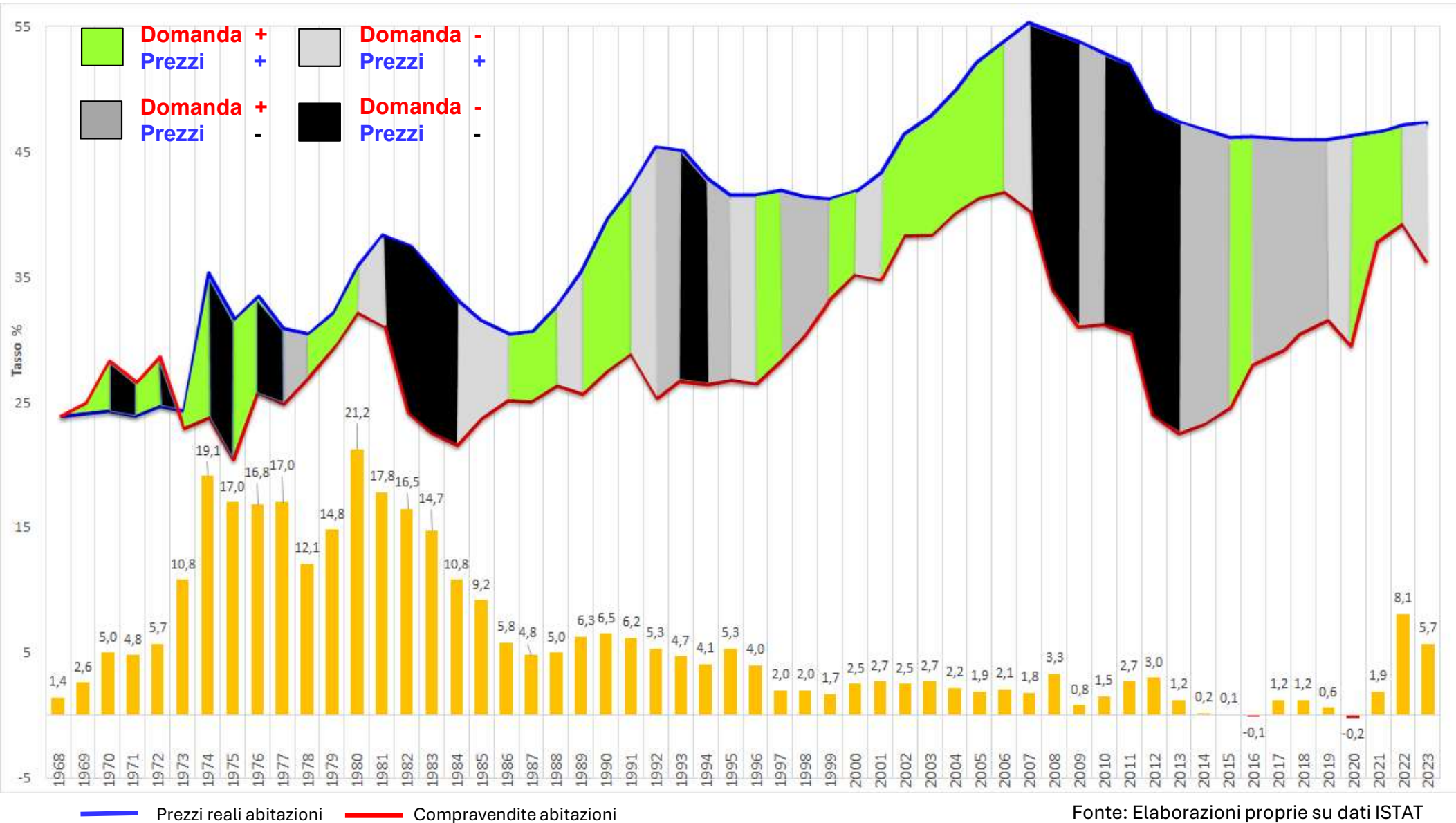
Variazione del PIL reale (anno rif. 2015)



Prezzi reali abitazioni Compravendite abitazioni

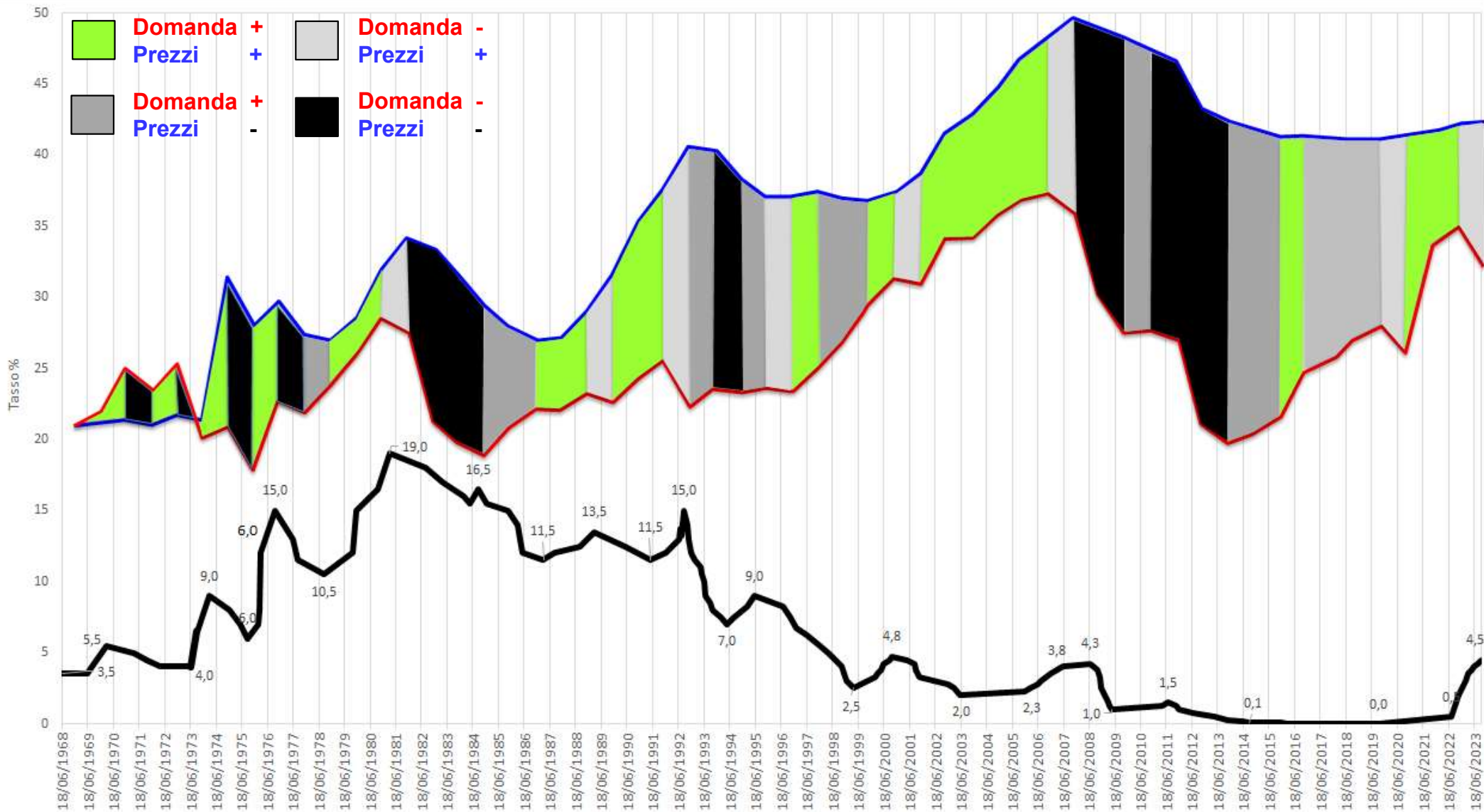
Fonte: Elaborazioni proprie su dati Banca Italia, ISTAT, Agenzia delle Entrate

Inflazione in Italia (1968 – 2023)



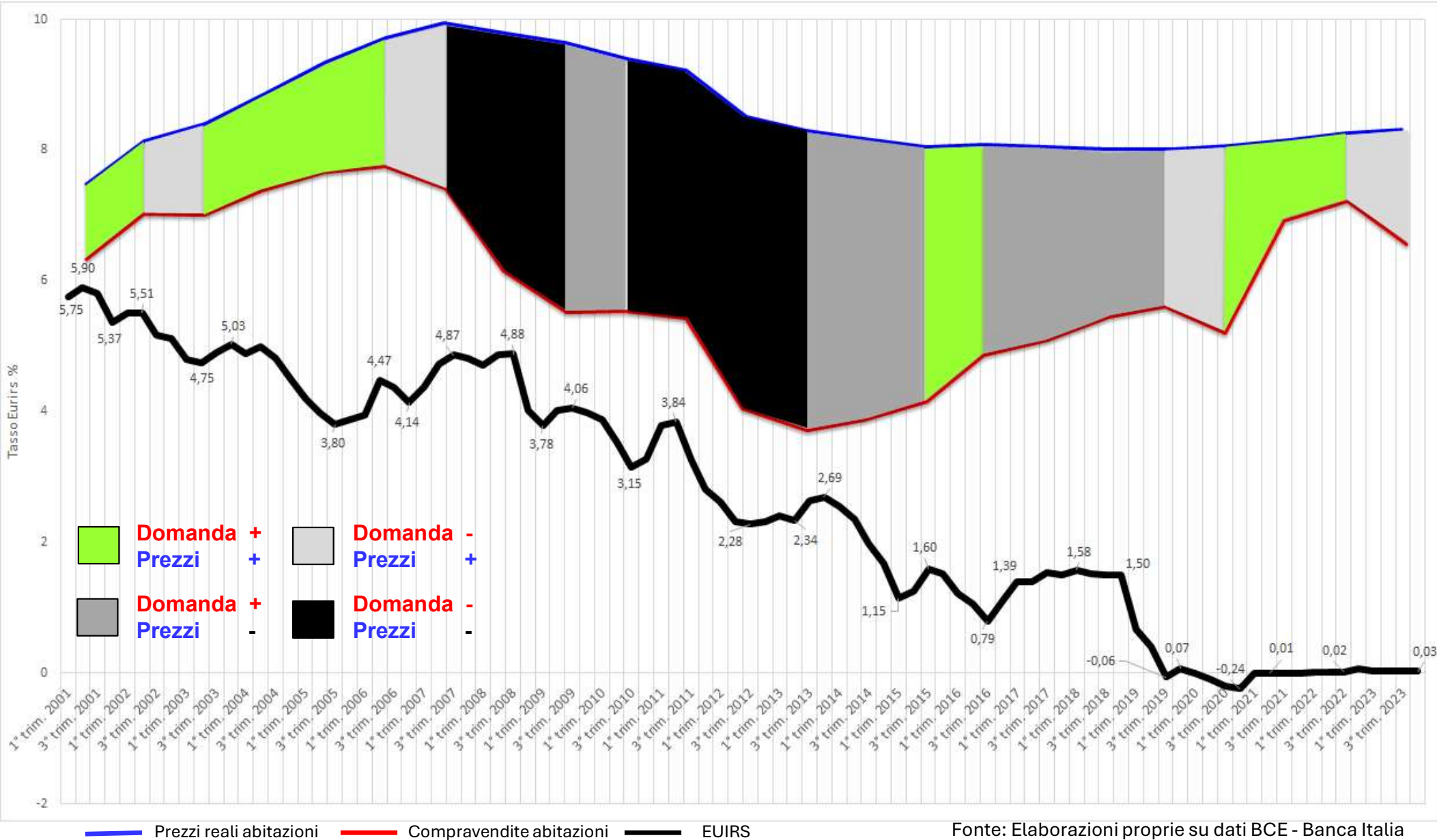
Fonte: Elaborazioni proprie su dati ISTAT

Tassi Ufficiali di Riferimento (TUR – 1968-2023)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati Banca Italia

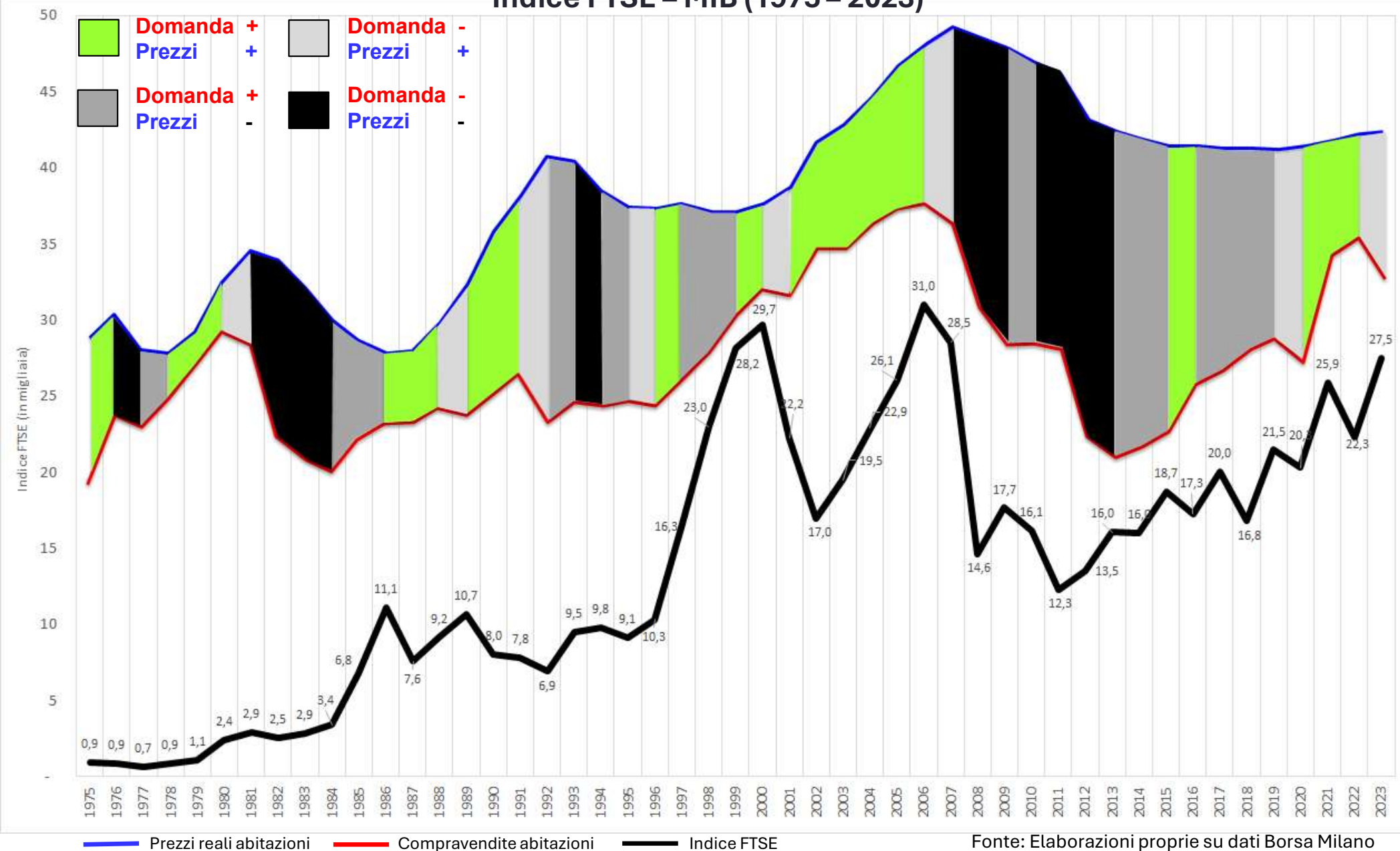
Tasso EURIRS (IRS) 25 anni (2001 - 2023)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati BCE - Banca Italia

Indice FTSE

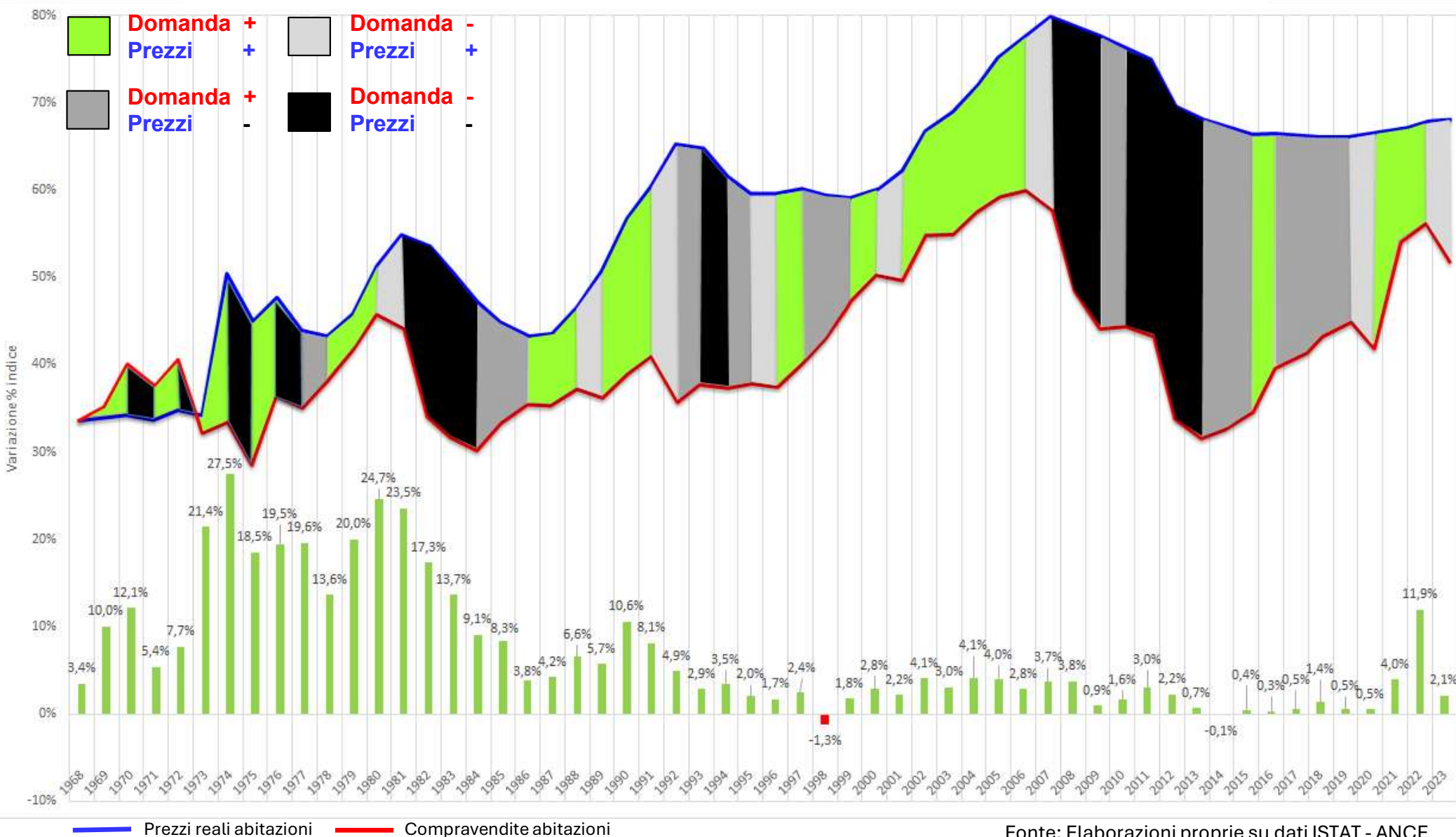
Indice FTSE – MIB (1975 – 2023)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati Borsa Milano

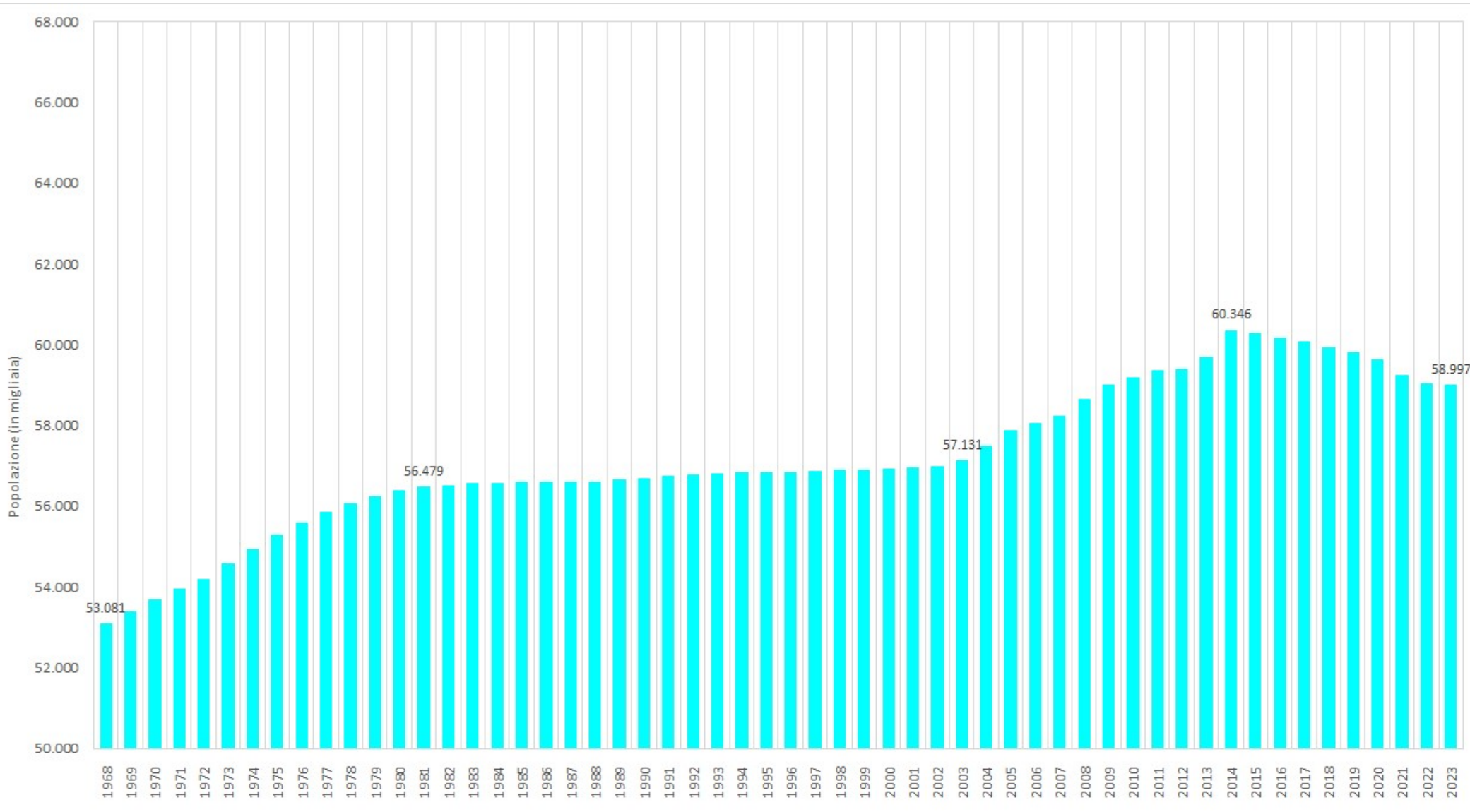
Indice costo costruzione fabbricato residenziale

Indice costo costruzione fabbricato residenziale (1968 – 2023) (2021 = 100)



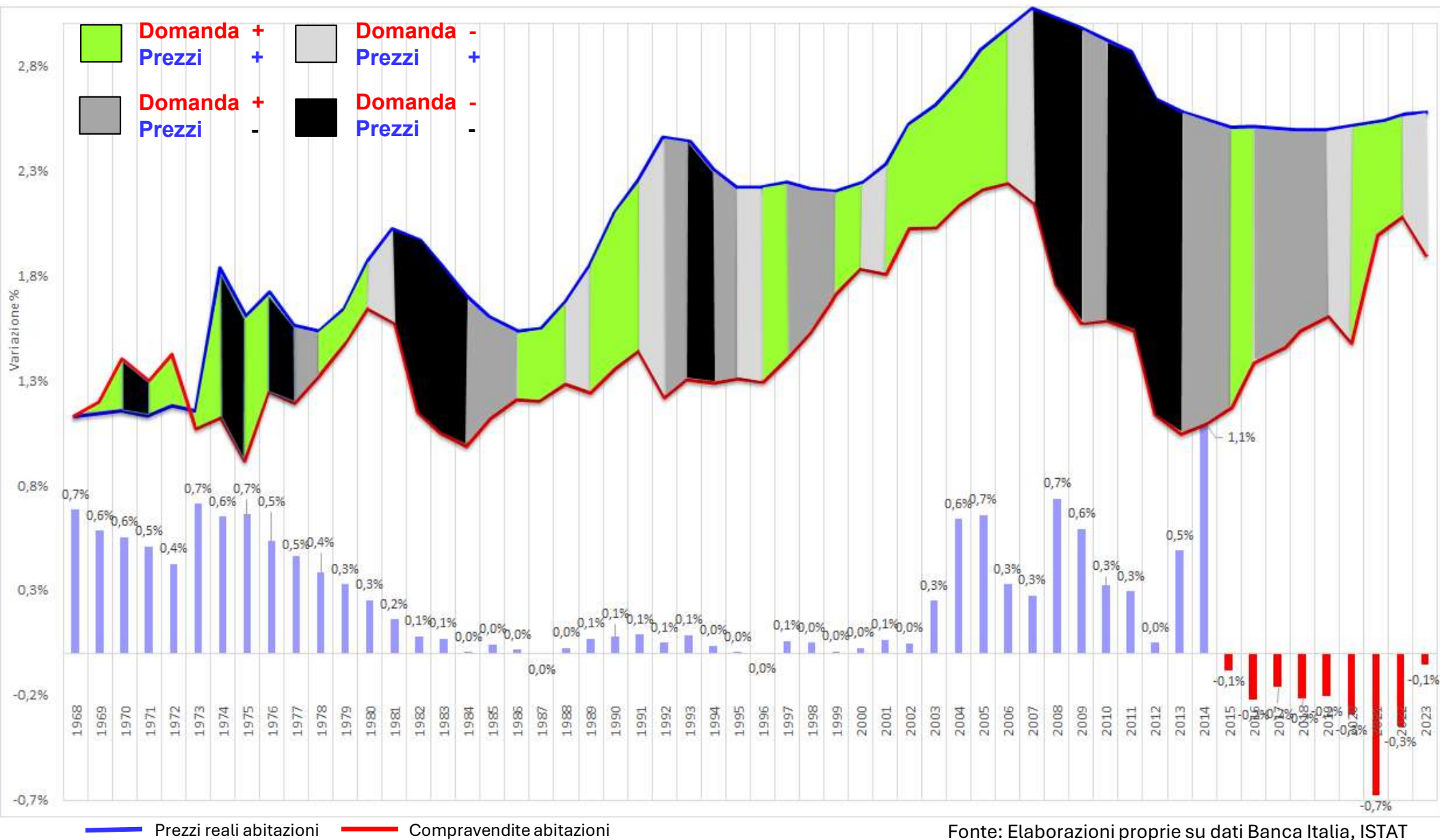
Fonte: Elaborazioni proprie su dati ISTAT - ANCE

Popolazione residente (1968-2023)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati ISTAT

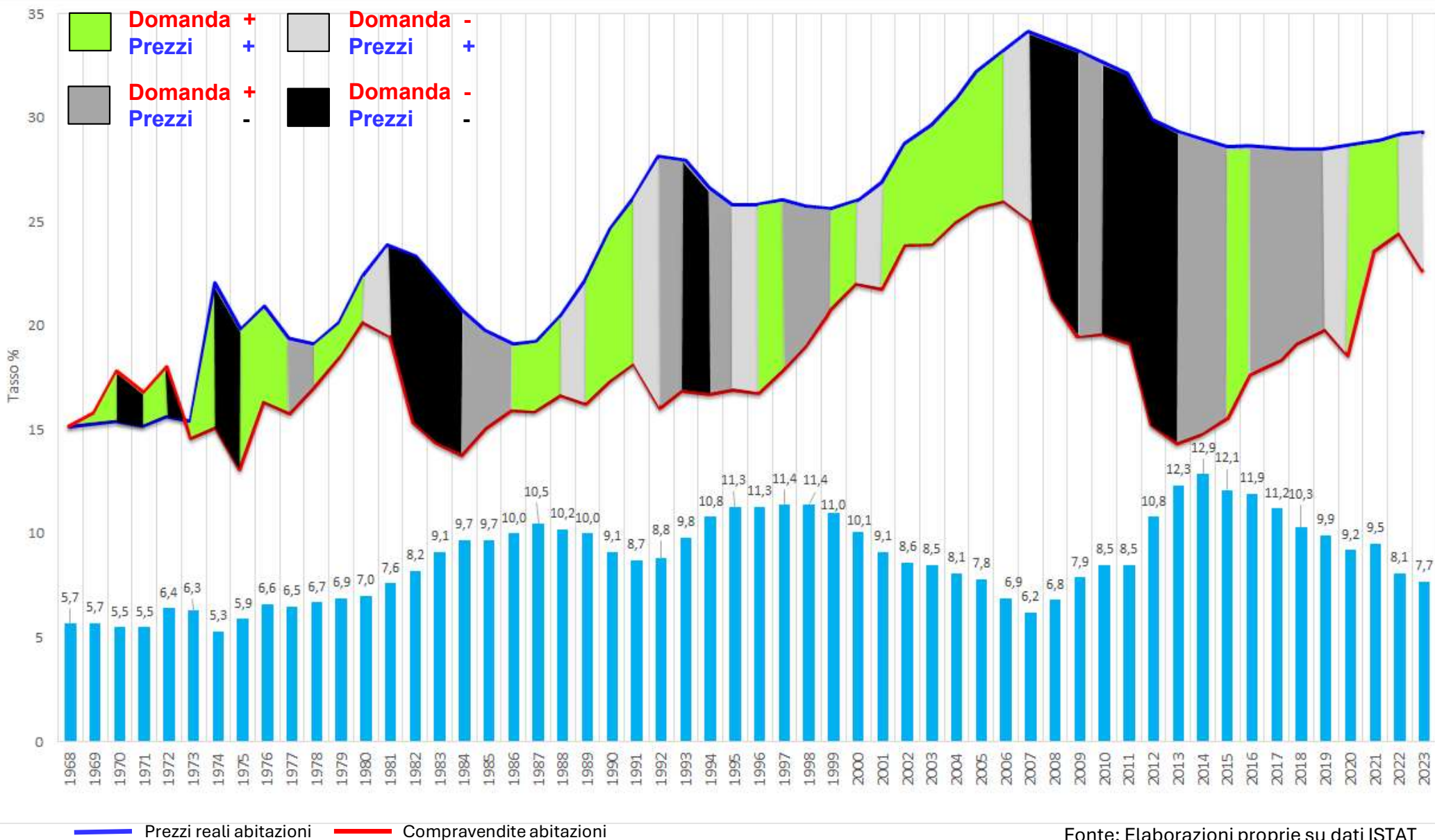
Variazioni della popolazione italiana (1968-2023)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati Banca Italia, ISTAT

Tasso disoccupazione

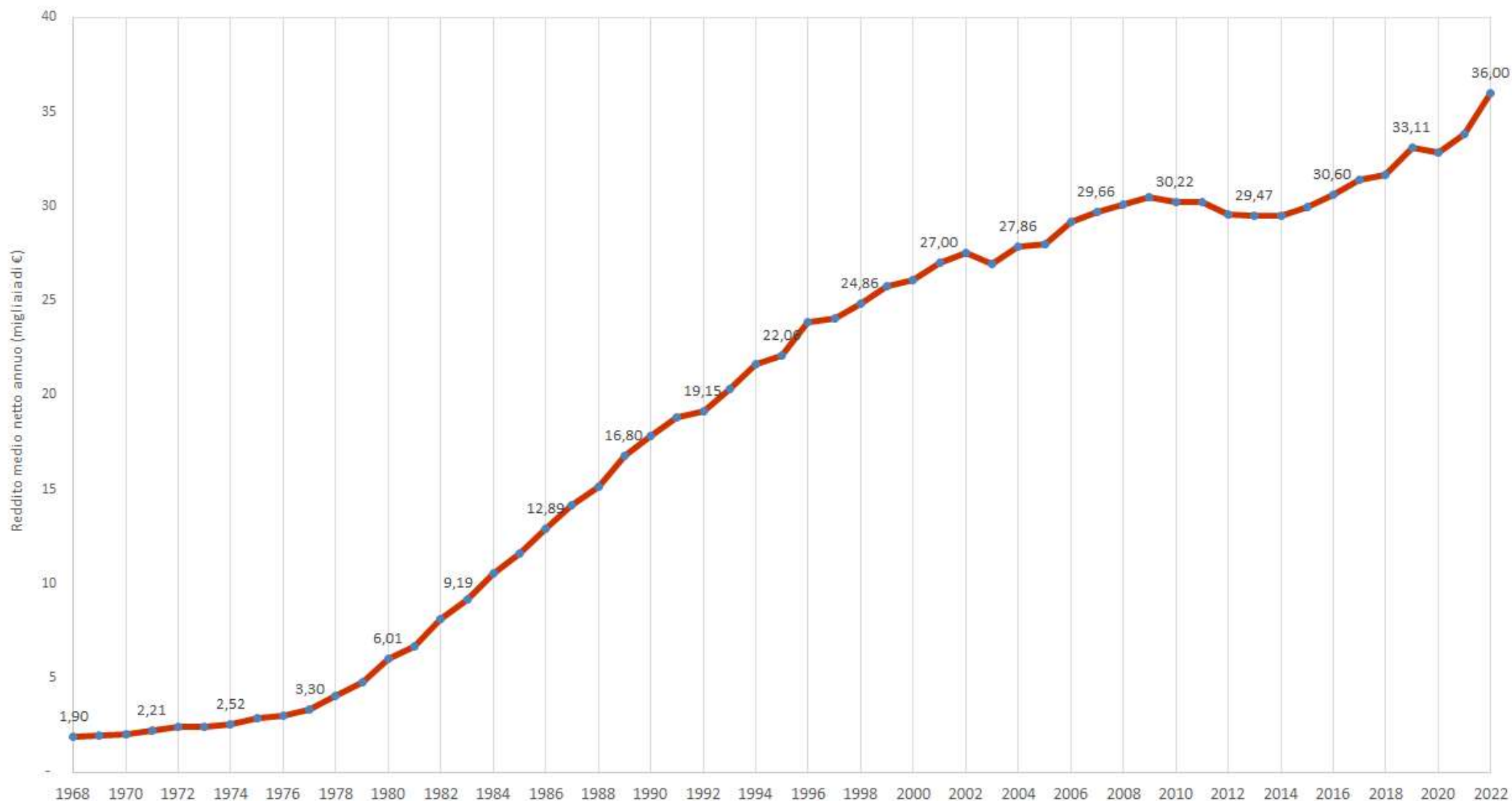
Tasso disoccupazione in Italia (1968 – 2023)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati ISTAT

Reddito netto annuo famiglie

Reddito medio netto annuo familiare

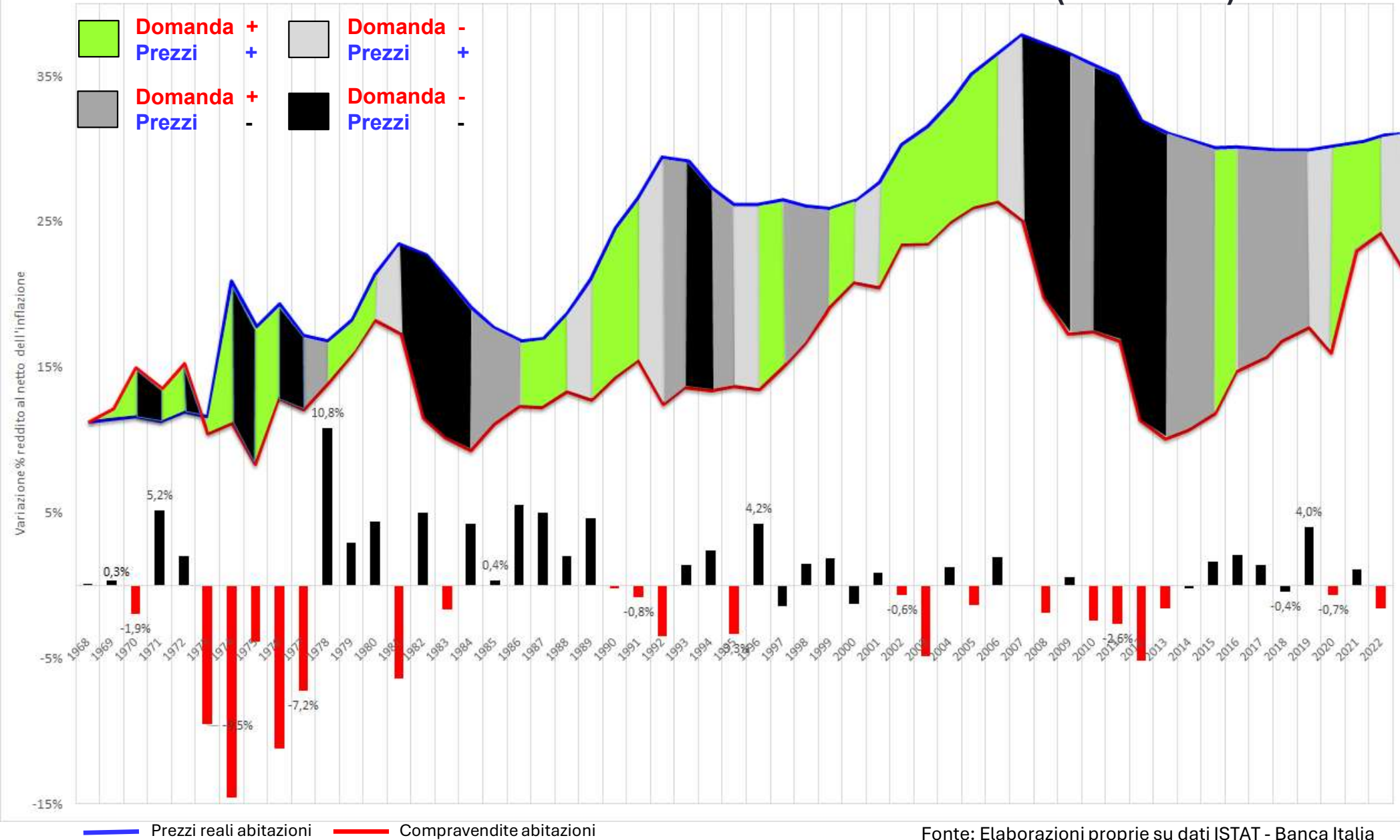


— Reddito netto annuo familiare (migliaia di euro all'anno)

Fonte: Elaborazioni proprie su dati ISTAT - Banca Italia

Reddito annuo famiglie

Variazione % reale del reddito medio netto annuo familiare (1968 – 2022)



Fonte: Elaborazioni proprie su dati ISTAT - Banca Italia

Conclusioni

Dal confronto tra i trend delle principali variabili macroeconomiche e i due indicatori del mercato immobiliare si rileva:

- il **PIL**, l'**inflazione** e i **tassi di interesse**, evidenziano una correlazione con i due principali indicatori del mercato immobiliare (prezzi e numero di compravendite)
Questo è particolarmente evidente per la variabile **inflazione** (periodo tra il 1968 e il 2000) ed è spiegabile con il fatto che in periodi di alti tassi inflattivi, le famiglie italiane vedono nel bene «mattoni» un bene «rifugio» in grado di preservare il valore dei propri risparmi nel tempo
- anche la variazione del **PIL reale**, sebbene in modo meno evidente, ha ripercussioni sul mercato immobiliare; esso infatti agisce in modo diretto sull'ammontare del reddito disponibile delle famiglie e, quindi, sulla quota da destinare per l'acquisto dell'abitazione
- analoghe correlazioni si evidenziano anche per i **tassi di interesse (TUR e IRS)** che vanno ad incidere sui tassi di interesse applicati dagli Istituti Bancari per il credito e, quindi, sul costo delle rate di mutuo
- meno evidenti sono invece le correlazioni tra indicatori del mercato immobiliare e andamento della **Borsa italiana**, del **costo di costruzione** e della **popolazione**